Université de Strasbourg
Faculté de Droit et des Sciences politiques

Série A - N° 59

Les Principes de la Réorganisation des Banques centrales en Europe après la Guerre

Thèse pour le Doctorat d'Etat

présentée et soutenue

par

EDMOND ULRICH

Jury de la Thèse :

Président : M. Gemæhling, professeur
Suffragants : MM. Laufenburger, professeur
Saint-Germès, agrégé

LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY
(Société Anonyme)
22, Rue Soufflot, PARIS, 5e
1931

Les Principes de la Réorganisation des Banques centrales en Europe après la Guerre

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Université de Strasbourg
Faculté de Droit et des Sciences politiques

Série A - N° 59

Les Principes de la Réorganisation des Banques centrales en Europe après la Guerre

Thèse pour le Doctorat d'Etat

présentée et soutenue

par

EDMOND ULRICH

Jury de la Thèse :

Président : M. Gemæhling, professeur
Suffragants : MM. Laufenburger, professeur
Saint-Germès, agrégé

LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY
(Société Anonyme)
22, Rue Soufflot, PARIS, 5e
1931

La Faculté n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinions émises dans les thèses. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

A mes parents

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548012_0001

AVANT-PROPOS

L'œuvre de restauration financière de l'Europe approche de sa fin. Au lendemain de la guerre, presque tout était à refaire. L'armature financière des pays les plus puissants était sérieusement ébranlée. Les charges qu'imposaient aux budgets des Etats le payement des arrérages d'une dette publique accrue dans des proportions formidables et celui des pensions militaires et civiles, ainsi que les nécessités impérieuses de la reconstruction, étaient écrasantes et interdisaient aux Etats tout espoir de pouvoir, à bref délai, réaliser l'équilibre budgétaire. Les moyens, et parfois la volonté, de mettre un terme à cette situation faisaient défaut. La nécessité d'effectuer des versements importants à l'extérieur pour le réapprovisionnement, en denrées alimentaires, en matières premières et en instruments de production, des pays qui avaient directement souffert de la guerre entraînait un déséquilibre de la balance des comptes d'autant plus grave que la plupart des pays belligérants avaient déjà, pendant les hostilités, puisé largement dans leur stock d'or et liquidé une grande partie de leur portefeuille étranger, que les crédits extérieurs étaient difficiles à obtenir et qu'enfin la production, et partant l'exportation, ne se développaient que lentement par suite de l'influence de certains facteurs adverses, tant matériels que moraux.

De tous les troubles causés par la guerre dans l'organisation économique et financière de l'Europe — ce n'est, en effet, que de notre continent qu'il sera question dans cette étude — il convient d'en signaler un tout spécialement, en raison de sa gravité particulière; c'est la désorganisation de tout le système monétaire du fait que les banques d'émission avaient cessé de remplir leur rôle normal.

Il n'est donc pas étonnant qu'au moment où, l'un après l'autre, les pays de notre continent se sont ressaisis et ont accompli les efforts nécessaires pour rétablir, sur des bases absolument saines, tout l'édifice de leurs finances, le statut futur de la banque centrale d'émission ait été considéré comme un point essentiel; il n'est pas exagéré d'affirmer que la réorganisation de la banque d'émission a été, dans chaque pays, la clef de voûte de tout le plan de restauration financière.

Au point où nous en sommes arrivés, peut-être n'est-il pas inutile de procéder à un examen assez approfondi des principes dont se sont inspirés les auteurs des différents plans de réorganisation des banques d'émission. Cette œuvre de réorganisation est assez avancée pour qu'il soit possible maintenant de «faire le point», et dans certains cas, nous avons déjà le recul nécessaire pour pouvoir formuler un premier jugement sur les résultats qui ont été obtenus.

Je me propose de dégager ici, surtout par la comparaison des textes, les principes essentiels sur lesquels repose l'organisation actuelle des banques d'émission d'un certain nombre de pays d'Europe. Il ne pouvait être question d'étendre cette étude à toutes les banques d'émission qui ont été réorganisées ou fondées en Europe depuis la guerre. Un choix s'imposait; les raisons qui l'ont dicté ressortiront nettement de la suite de cette étude. Je me bornerai donc à indiquer ici que mon choix s'est porté sur les banques suivantes: Banque d'Angleterre, Banque de France, Banque nationale de Belgique, Reichsbank, Banque de Dantzig, Banque nationale d'Autriche, Banque nationale de Hongrie, Banque d'Estonie, Banque de Grèce et Banque nationale de Bulgarie. Les cinq dernières banques ont été choisies parce que le Comité financier de la Société des Nations a été appelé à collaborer directement à leur réorganisation ou à leur création et que leurs statuts offrent pour cette raison, au point de vue doctrinal, un intérêt tout particulier. Ce n'est qu'incidemment que j'aurai l'occasion de citer, à titre d'exemple ou pour les besoins de la comparaison, des textes relatifs à d'autres instituts d'émission.

Ce travail doit donc être non pas un exposé historique de la réorganisation ou de la fondation des banques d'émission en question, ni une analyse complète de leurs statuts, ni, enfin, une description de leur organisation et de leur fonctionnement, mais une étude de certains grands principes dont l'application a été jugée utile et nécessaire. Les explications d'ordre historique, les citations de textes législatifs et statutaires, les indications sur les opérations et la politique des instituts d'émission intéressés ne doivent servir qu'à illustrer par des exemples l'étude des principes d'organisation fondamentaux dont l'application peut être justifiée tant par le raisonnement que par les enseignements que nous fournit l'expérience.

Il ne peut s'agir de dégager ici la physionomie propre de chaque banque d'émission, car une telle étude nous obligerait à examiner en détail les conditions historiques, les traditions et la politique des divers établissements, le développement économique du pays et même des facteurs d'ordre personnel. Mon but est différent et surtout plus modeste : je me bornerai à indiquer et à justifier les principales règles que les auteurs des statuts récents ont appliquées parce qu'ils les ont considérées comme les garanties essentielles et absolument indispensables pour permettre aux instituts d'émission de remplir leur tâche.

Une systématisation de ce genre ne peut manquer de se heurter à de nombreuses difficultés, surtout d'ordre méthodologique. Elle doit nécessairement laisser dans l'ombre beaucoup de traits intéressants. D'autre part, le classement des matières présente évidemment, dans une certaine mesure, un caractère arbitraire, car beaucoup de règles de détail peuvent se rattacher aussi bien à tel grand principe d'organisation qu'à tel autre. Si j'ai néanmoins tenté cette étude, c'est parce qu'il m'a semblé que dans l'infinie variété des règles de détail qu'on trouve dans les statuts modernes, il était possible de discerner certaines idées directrices qui, de leur côté, s'inspirent de quelques grands principes dont l'application générale constitue l'un des traits les plus caractéristiques de l'œuvre de réforme accomplie après la guerre dans le domaine des banques d'émission. L'étude systématique

de ces grands principes et de leur raison d'être ne sera peut-être pas dépourvue entièrement d'utilité.

Je dois une reconnaissance toute particulière à M. Jacques Rueff, Attaché financier à l'Ambassade de France à Londres et ancien membre de la Section économique et financière de la Société des Nations, qui m'a suggéré le sujet même de cette étude et m'a considérablement facilité le travail de documentation. Je voudrais exprimer également ma gratitude à M. Clément Moret, Gouverneur de la Banque de France, et à M. R. Lacour-Gayet, chef du Service des Etudes à cette même Banque, pour toutes les facilités qu'ils m'ont accordées, ainsi qu'à M. R. Tyler, représentant à Budapest des commissaires fiduciaires de l'Emprunt de restauration, à M. Charron, ancien Commissaire de la Société des Nations pour l'établissement des réfugiés bulgares et Conseiller auprès de la Banque nationale de Bulgarie, et à M. Mantzavinos, Directeur de la Comptabilité publique en Grèce, pour les renseignements qu'ils m'ont fournis respectivement sur la Hongrie, la Bulgarie et la Grèce.

INTRODUCTION

La réforme de la banque centrale clef de voûte de toute réforme monétaire. — Application de certains principes uniformes. — Coup d'œil rétrospectif : Les banques d'émission avant et pendant la guerre. Les conséquences de la guerre dans le domaine monétaire. L'action de redressement. — Les Conférences de Bruxelles et de Gênes. — Le rôle du Comité financier de la Société des Nations. — Les réformes monétaires successives. — Les principes fondamentaux de la réorganisation des banques centrales en Europe : Déclaration du Comité financier de la Société des Nations. — Plan général de l'étude. —

A l'heure actuelle, la plupart des Etats d'Europe ont rétabli leur système monétaire sur des bases saines. Presque partout, la création d'une banque d'émission ou la réorganisation de celle qui existait déjà a été considérée comme la condition essentielle du succès de la réforme monétaire.

Dans les Etats qui n'ont pas eu besoin de créer de nouvel institut d'émission, mais ont pu se borner à apporter certaines modifications au statut de la banque existante, l'importance des changements réalisés n'a d'ailleurs pas toujours été la même. Si tel pays a dû réorganiser entièrement l'établissement chargé de la délicate mission d'émettre des billets de banque et de régulariser les mouvements du crédit, tel autre a pu se contenter d'une réforme moins apparente et maintenir intacte la structure extérieure de la banque centrale, de sorte que le public a pu croire qu'après la parenthèse de la guerre, l'institut d'émission reprenait simplement son rôle normal au point où il l'avait abandonné à cause des nécessités de la défense nationale. En réalité, comme nous

le verrons par la suite, les principes fondamentaux de l'organisation des banques centrales et les conditions dans lesquelles s'exerce leur activité ont, dans presque tous les pays, subi de profonds changements.

Lorsqu'on compare les textes qui régissent actuellement le statut des banques d'émission en Europe, on ne tarde pas à s'apercevoir qu'il existe entre certaines de leurs dispositions des analogies qui peuvent être considérées comme l'indice d'une véritable unité de doctrine. L'application de certains grands principes uniformes — malgré l'infinie variété des dispositions de détail — est peut-être le trait le plus caractéristique de la réforme de ces banques. Elle a mis fin, sur un grand nombre de points, à la diversité que nous observions avant la guerre. C'est que l'organisation de chacune des banques d'émission, telle qu'elle se présentait en 1914, était le produit d'une longue évolution historique. Ces instituts avaient été créés à des époques différentes, pour satisfaire à des besoins qui n'étaient pas toujours les mêmes; aussi n'est-il pas étonnant que l'organisation de chacun de ces établissements ait porté la marque des idées particulières qui avaient cours en matière financière et économique au moment de sa fondation. Toutes les banques d'émission avaient été victimes d'accidents et de catastrophes, surtout d'ordre politique, auxquels d'autres établissements avaient succombé, ce qui avait mis fin très souvent à une concurrence gênante.

La Banque d'Angleterre, après la «Riksbank» de Suède la plus ancienne des banques d'émission existantes — aujourd'hui «The old Lady of Threadneedle Street» — avait été créée par le «Tonnage Act» et enregistrée en 1694, en pleine guerre contre la France, sous le nom de «The Governor and Company of the Bank of England»; elle avait commencé son activité en accordant à l'État un prêt de 1.200.000 livres, moyennant lequel elle avait obtenu l'autorisation d'émettre des billets, de consentir des avances sur marchandises, de faire le commerce des métaux précieux et de négocier des effets de commerce. Cent cinquante années d'une histoire riche en incidents et en crises — je ne rappellerai ici que la «Bank restriction» qui, de 1797 à 1819, entraîna la

suspension de la convertibilité et donna lieu en 1810 à l'élaboration du fameux «Bullion Report» — avaient déjà modifié profondément la physionomie de la Banque d'Angleterre, lorsque la loi de 1844, généralement désignée sous le nom de «Act de Peel», vint fixer, à la suite de la célèbre controverse entre les partisans du «currency principle» et ceux du «banking principle», les règles qui devaient constituer la charte du grand établissement jusqu'à la guerre mondiale. Après les hostilités, la Banque d'Angleterre dut subir des transformations qui, sans prendre la forme d'une réorganisation complète, n'équivalent pas moins à l'abandon de certains principes fondamentaux de la loi de 1844.

La France ne fut dotée définitivement d'un institut d'émission que par Napoléon qui fonda la Banque de France le 18 janvier 1800 (28 nivôse an VIII). Des lettres patentes du 2 mai 1716 avaient cependant déjà créé, sur la proposition de Law, un établissement qui peut être considéré comme un précurseur de notre banque d'émission, mais qui sombra dans les folles spéculations de la Compagnie d'Occident et de la Compagnie des Indes. Son organisation avait été remarquable et si, comme le fait observer Conant, dans son intéressante Histoire des Banques d'Émission modernes, la banque fondée par Law avait continué à être administrée sur des bases saines, comme une banque escomptant des effets de commerce et remplissant les fonctions d'agent financier du Trésor, la France devrait aujourd'hui à Law une reconnaissance éternelle, car il aurait eu le mérite d'y avoir introduit, dans les relations d'affaires, les méthodes commerciales modernes. L'institut créé par Napoléon, sous le nom de Banque de France, diffère à beaucoup d'égards de sa sœur aînée, la Banque d'Angleterre. La grande banque française est soumise plus étroitement à l'influence de l'Etat, notamment depuis que la loi du 22 avril 1806 a réservé à celui-ci le droit de nommer le gouverneur et les deux sous-gouverneurs qui dirigent en fait les affaires de la Banque. A travers toutes les vicissitudes de notre histoire du XIX^{e} siècle, la Banque avait défendu avec succès le crédit du pays et celui de son propre billet. A la veille de la guerre mondiale, elle jouissait d'une situation incomparable, mais à la suite

des événements des dernières années, au cours desquelles le crédit du pays et celui de la Banque faillirent sombrer, le statut de celle-ci a également dû subir des modifications profondes.

Autour de ces deux établissements puissants se groupaient en 1914 les banques d'émission des autres pays d'Europe: la Reichsbank qui avait été créée en 1875 et avait pris la suite des affaires de la «Königliche Giro- und Lehnbank zu Berlin» (Banque de Prusse), dont la fondation remontait à 1765; la Banque d'Autriche-Hongrie qui avait succédé en 1878 à la vieille Banque Nationale d'Autriche et dont le développement a été intimement lié à l'histoire si mouvementée de la monnaie autrichienne; la Banque de Russie, exemple remarquable d'une banque d'Etat; la Banque d'Italie, issue en 1893, après de graves scandales financiers, de la fusion de la Banque Nationale du Royaume d'Italie, de la Banque Nationale de Toscane et de la Banque Toscane de Crédit; la Banque Nationale de Belgique qui avait été fondée par une loi du 5 mai 1850. Ces établissements, dont chacun avait sa physionomie propre, assuraient en 1914, avec les instituts d'émission, les banques centrales ou les caisses de conversion des autres pays européens et extra-européens, le fonctionnement du mécanisme si délicat qu'exige la régularisation de la circulation monétaire intérieure et des mouvements de fonds internationaux.

Ce bref rappel de quelques dates et de certains détails de l'histoire des principales banques d'émission européennes suffit à expliquer l'extrême diversité et les profondes différences qui caractérisaient l'organisation de ces établissements avant la guerre. Ces différences portaient sur des points fondamentaux. Si nous examinons successivement les dispositions relatives à l'administration intérieure des banques, aux rapports avec l'État, à la nature et à la proportion de la couverture, aux règles de l'émission, à la limitation des opérations etc., nous sommes frappés de la variété des solutions qui avaient été imaginées.

Le cataclysme qui, à la fin du mois de juillet 1914, s'abattit sur le monde, ouvrit une ère de rudes épreuves pour les banques d'émission européennes. Les besoins de la mobilisation et de la

défense nationale, ainsi que la nécessité de maintenir dans la mesure du possible le fonctionnement de l'organisme économique devaient, du jour au lendemain, placer les instituts d'émission devant de nouvelles tâches impliquant des responsabilités redoutables. L'histoire des banques d'émission pendant la guerre ne rentre pas dans le cadre de cette étude, mais, comme certaines dispositions des textes qui régissent le statut actuel de ces établissements s'expliquent par le désir de prévenir le retour des errements commis au cours et à la suite des hostilités, il semble utile de rappeler en quelques lignes le rôle que les principales banques d'émission ont joué pendant le conflit et pendant les premières années qui ont suivi l'armistice.

La possibilité d'une conflagration en Europe avait évidemment été envisagée depuis longtemps et les banques centrales n'avaient pas manqué de prendre de nombreuses mesures de précaution sur lesquelles il n'y a cependant pas lieu d'insister ici (1).

A l'heure du danger, les grandes banques étaient prêtes. Le potentiel d'émission dont elles disposaient était considérable. Dès la première heure, il fut cependant nécessaire de modifier presque partout les règles de l'émission. La limite d'émission de la Banque de France, qui était de 6.800.000.000 francs à la veille de la guerre, fut portée à 12 milliards de francs par la loi du 5 août 1914. En Allemagne, la loi du 4 août 1914 portant modification de la loi sur la Banque introduisit des changements considérables dans les règles relatives à la couverture. La Banque d'Angleterre qui, conformément à ses traditions, avait cherché à rassurer le public en répondant libéralement à toutes les demandes, vit la réserve de billets du «Banking Department» fondre dans des proportions telles que le 1er août, au soir, elle dut demander à la Trésorerie l'autorisation d'enfreindre la loi de 1844; cette

(1) Sur ce point, voir entre autres les ouvrages suivants: Henri Truchy, Les Finances de Guerre de la France; E. Bodin, L'encaisse métallique de la Banque de France; Dr. Adolf Ramstein, Das Verhältnis der Notenbanken zur Kriegsfinanzierung in England, Frankreich, Deutschland und der Schweiz.

autorisation lui fut accordée, mais en fait, la limite fixée par la loi de 1844 ne fut dépassée que le 6 et le 7 août (2), lorsque la loi du 6 août 1914 (Currency and Bank Notes Act) avait déjà donné une sanction législative à l'autorisation accordée par la Trésorerie.

Le concours que les banques d'émission ont prêté à l'Etat pour les besoins de la mobilisation et de la défense nationale a été extrêmement important (3). Les instituts d'émission ont fourni directement à l'Etat une partie considérable des ressources indispensables, en recourant surtout aux moyens suivants: avances en compte courant, escompte de bons du trésor, avances sur titres, émission de petites coupures monétaires, etc. Ils ont recueilli une part importante des souscriptions aux emprunts de guerre. En disposant judicieusement de leur encaisse-or, ils ont pu procurer à l'Etat des crédits extérieurs et contribuer ainsi à modérer les fluctuations des cours du change. Par leur politique d'escompte, les banques d'émission ont puissamment aidé à éviter l'arrêt de la vie économique et à atténuer les inconvénients du moratoire que plusieurs Etats ont cru devoir proclamer.

Ce large recours de l'Etat aux services de la banque d'émission ne fut cependant possible que grâce à la proclamation du cours forcé du billet et à la modification des dispositions législatives concernant l'émission. La première mesure, c'est-à-dire la suspension de la convertibilité du billet, ne put être évitée, théoriquement du moins, qu'en Angleterre, parce que l'Etat assuma lui-même la tâche de fournir au marché les instruments de payement nécessaires, en créant des billets d'Etat, les «currency notes». En France, le cours forcé fut établi légalement le 5 août 1914, mais en fait, la Banque de France avait, dès le 2 août, cessé de donner de l'or pour ses billets. La même observation s'applique

(2) Voir l'article de M. Charles Rist, intitulé «La Banque d'Angleterre et l'Act de Peel en août 1914», dans la Revue d'Économie politique, 1918, No. 2.

(3) Pour ce qui concerne les procédés techniques qui ont été employés dans les divers pays, voir G. E. Bonnet, Les Expériences monétaires contemporaines.

à l'Allemagne où la loi du 4 août 1914 concernant les bons de caisse et les billets de banque sanctionna l'inconvertibilité qui existait en réalité depuis le 31 juillet.

Je n'insisterai pas sur les conséquences que devaient nécessairement entraîner la suspension de la convertibilité des billets et l'émission sans frein de papier-monnaie. M. Truchy, dans son livre sur les finances de guerre de la France, les résume dans les lignes suivantes: «L'inflation et le cours forcé ont eu pour effet de détraquer le système monétaire. De la guerre de 1914 est issue la plus grandiose et la plus désastreuse expérience de dépréciation de la monnaie qui ait jamais été réalisée, par l'étendue territoriale qu'elle embrasse et par le degré que la dépréciation de la monnaie a atteint dans divers pays». Ajoutons que de tous les belligérants européens, la Grande Bretagne est le seul qui, par des sacrifices vraiment héroïques (4), ait pu ramener sa monnaie à son ancienne parité. La même volonté tenace n'existait pas dans tous les pays. Il n'est d'ailleurs que juste de reconnaître que les ressources financières de la plupart de ces pays ne leur auraient guère permis d'imiter l'exemple de la Grande-Bretagne.

Dès 1920 cependant, les dangers résultant de l'instabilité monétaire devinrent si apparents que la nécessité d'un effort énergique fut unaniment reconnue. Donnant suite à une suggestion d'une conférence de banquiers et d'hommes d'affaires qui s'était réunie à Amsterdam, le Conseil de la Société des Nations, par une résolution du 13 février 1920, décida «de convoquer une Conférence internationale dans le but d'étudier la crise financière et de rechercher les moyens d'y remédier et d'en atténuer les dangereuses conséquences». Cette intiative de la Société des Nations fut l'une des premières manifestations de son activité dans un domaine qui devait se révéler extrêmement important et où l'organisme de Genève devait remporter par la suite quelques-uns de ses succès les plus éclatants.

---

(4) Voir aussi la critique de la politique financière britannique dans l'excellent livre de Georges Lacout: Le Retour à l'étalon-or. La politique monétaire de l'Angleterre de 1914 à 1926.

La Conférence qui siégea à Bruxelles du 24 septembre au 8 octobre 1920 et qui groupait les représentants de 39 pays, ne pouvait pas, en raison des circonstances, donner des résultats immédiats. Son œuvre, par la force des choses, eut un caractère un peu théorique, mais, si nous parcourons aujourd'hui les recommandations et les résolutions de la Conférence financière, nous constatons qu'elles énoncent déjà les principes essentiels dont l'application, trop souvent retardée, devait finalement permettre à l'Europe de rétablir la stabilité monétaire. Les causes, les dangers et les conséquences de l'accroissement démesuré de la circulation monétaire sont analysés dans ces textes avec beaucoup de netteté. Je signalerai, en ce qui concerne les causes, le passage suivant de la Résolution I proposée par la Commission des Circulations monétaires et adoptée à l'unanimité par la Conférence :

«Voici la principale de ces causes dans le plus grand nombre des pays : les gouvernements, se trouvant dans l'impossibilité de faire face à leurs dépenses uniquement au moyen de leurs revenus, ont été amenés à recourir à la création artificielle de nouveaux moyens d'achat, soit par l'émission directe de nouvelles monnaies légales ou plus fréquemment en obtenant, en particulier des banques d'émission qui, dans certains cas ne peuvent pas, dans d'autres ne veulent pas les refuser, des crédits qui doivent eux-mêmes être réalisés en monnaie légale.»

Relevons cette allusion à la responsabilité des banques centrales. Presque tous les statuts récents contiennent des dispositions destinées à empêcher que les mêmes errements ne se renouvellent. Peut-être le reproche que formule la résolution indiquée ci-dessus n'est-il pas entièrement fondé, car les banques ne pourraient être tenues pour responsables que si elles avaient joui d'une indépendance absolue et si elles avaient eu le pouvoir de résister aux demandes de l'État. Cette indépendance, la plupart des banques d'émission ne la possédaient pas, et, à la Conférence même de Bruxelles, le délégué néerlandais M. Vissering, l'un des vice-présidents, crut devoir déclarer : «On a souvent critiqué les banques d'émission pour cette raison (l'accroissement de

la circulation). A tort d'ailleurs, car dans bien des pays, ces institutions n'étaient pas investies des pouvoirs et de l'autorité nécessaires pour s'opposer à cet accroissement».

Les résolutions mêmes de la Conférence signalaient d'ailleurs qu'une large part de la responsabilité de l'instabilité monétaire incombait à l'opinion publique qui refusait trop souvent d'accepter résolument les sacrifices sans lesquels la mise en œuvre de tout plan d'assainissement était irréalisable. Les avertissements ne manquaient cependant pas. Les dangers de l'inflation sautaient aux yeux; la Conférence de Bruxelles, en vue d'amener les gouvernements responsables à ne pas ajourner davantage l'application de remèdes énergiques, les rappela en ces termes:

> «Il est de la plus haute importance de mettre un terme à l'extension de l'inflation..... Il faut que l'on comprenne bien que l'extension artificielle et sans frein de la circulation monétaire n'ajoute et ne peut rien ajouter au pouvoir d'achat total existant réellement dans un pays. Cette extension ne peut que réduire le pouvoir d'achat effectif de chaque unité monétaire. Recourir à l'inflation, c'est, en réalité, adopter une méthode de perception aussi contraire aux lois économiques que maladroite. L'inflation a eu pour effet d'augmenter la hausse générale des prix. Pour se procurer les marchandises ou les services qui constituent ses besoins habituels, tout individu doit employer une quantité d'autant plus élevée de monnaie que celle-ci est plus dépréciée. Partout où l'augmentation de la circulation a été obtenue au moyen d'une nouvelle inflation (c'est-à-dire par l'impression de nouveaux billets ou par la création de crédits nouveaux), on a vu s'établir un cercle vicieux: la hausse constante des prix et des salaires entraînant sans cesse un accroissement de l'inflation. Il en résulte un déséquilibre dans toutes les affaires, une dislocation du marché des changes, une augmentation progressive du coût de la vie et des malaises inévitables dans le monde du travail».

La Conférence de 1920 eût toutefois fait une œuvre absolument stérile si elle s'était bornée à rappeler les causes du malaise et les dangers auxquels s'exposaient de nombreux pays en pratiquant une politique financière contraire aux principes consacrés. Elle traça elle-même les grandes lignes du programme qu'à son avis, il convenait d'appliquer pour rétablir la stabilité de la monnaie. De tous les points de ce programme, il n'en est peut-être pas de plus importants que ceux qui font l'objet des résolutions III et XIV, proposées par la Commission des Circulations monétaires et adoptées à l'unanimité par la Conférence. En voici le texte intégral :

III.

> «Les banques, et particulièrement les banques d'émission, devraient être soustraites à toute influence politique et devraient être gérées uniquement en s'inspirant des principes d'une politique financière de prudence».

XIV.

> «Dans les pays où il n'existe pas de banques centrales d'émission, il devrait en être créé une et si, pour sa fondation, il fallait recourir aux capitaux étrangers, cela pourrait impliquer, sous une forme ou une autre, un contrôle d'ordre international».

Il est inutile d'insister sur les autres points du programme tracé par la Conférence internationale de Bruxelles. En ce qui concerne les banques d'émission, c'est avec une extrême lenteur qu'on a passé de la théorie à la pratique. Quinze mois après la clôture de la Conférence de Bruxelles, au moment où les représentants des puissances alliées se réunirent en conférence à Cannes, la situation d'un certain nombre de pays était devenue nettement critique. Les monnaies de l'Autriche, de la Hongrie, de la Pologne et de bien d'autres pays s'effondraient ; en Allemagne, la crise des changes revêtait des proportions de jour en jour plus inquiétantes ; en France, en Belgique et en Italie égale-

ment, les difficultés financières s'accentuaient et cette instabilité exerçait des répercussions extrêmement fâcheuses sur la situation de tous les autres pays. L'idée que seule une action internationale pouvait apporter un remède efficace à une situation de plus en plus troublée, s'imposa aux puissances réunies à Cannes, et, par le communiqué du 6 janvier 1922, elles annoncèrent leur intention de convoquer à Gênes une grande conférence pour la reconstruction économique de l'Europe. Dans l'ordre du jour de la future conférence, tel qu'il fut fixé à Cannes, la question des banques d'émission figure en bonne place :

> «Questions financières : La Conférence étudiera également, en même temps que les conditions financières qui s'opposent à la renaissance économique, les mesures du même ordre susceptibles de la faciliter. Elle examinera en particulier la situation financière dans les divers pays en tant qu'elle concerne l'œuvre de reconstruction, les changements rapides dans la masse et le pouvoir d'achat des monnaies nationales, les violentes fluctuations dans la valeur relative de ces monnaies telle qu'elle se reflète dans les changes, ainsi que la répercussion sur ces problèmes de la situation et du statut des banques centrales et des banques d'émission.»

Malheureusement, la Conférence de Gênes (5), qui avait fait naître de grands espoirs, ne réussit pas plus que sa devancière à réaliser, sous une forme pratique, la coopération internationale sans laquelle le meilleur programme théorique était condamné à rester lettre morte. Les résolutions de la Commission financière, que la Conférence adopta dans la deuxième séance plénière, tenue le 3 mai 1922, présentent néanmoins, au point de vue doctrinal, un intérêt considérable. Il semble donc utile de reproduire ici les principaux de ces textes :

---

(5) Voir l'article de M. Roger Picard sur «Les Questions financières à la Conférence de Gênes», Revue d'Économie politique, 1922, page 481.

«Résolution 1 : La condition essentielle de la reconstruction économique est que chaque pays parvienne à stabiliser la valeur de sa monnaie».

«Résolution 2 : Il conviendrait d'affranchir les banques, notamment les banques d'émission, de toute influence d'ordre politique et d'en assurer le fonctionnement exclusivement d'après des méthodes financières prudentes. Dans les pays où il n'existe pas de banque centrale d'émission, il y aura lieu d'en établir une.»

«Résolution 3 : Les mesures d'assainissement monétaire seront facilitées si l'on parvient à développer la pratique d'une coopération constante entre les banques centrales d'émission ou les banques chargées du contrôle de la politique suivie en matière de crédit dans les divers pays. Une telle coopération des banques centrales, qui ne serait pas nécessairement limitée à l'Europe, donnerait la possibilité de coordonner la politique suivie en matière de crédit sans entraver la liberté d'aucune banque. Il est suggéré qu'une réunion des représentants des banques centrales ait lieu à une date prochaine afin d'examiner les moyens les plus convenables pour donner effet à la pré sente recommandation».

«Résolution 4 : Il est désirable que toutes les monnaies européennes soient basées sur un étalon commun».

«Résolution 5 : L'or est le seul étalon commun qu'à l'heure actuelle tous les États européens pourraient convenir d'adopter».

«Résolution 6 : Il est de l'intérêt général que les gouvernements européens déclarent, dès à présent, que l'établissement d'un étalon or est le but final vers lequel ils tendent et qu'ils se mettent d'accord sur le programme par l'application duquel ils se proposent d'atteindre ce but»

«Résolution 8: La seconde mesure consistera à fixer la valeur or de l'unité monétaire. Cette mesure ne pourra être prise dans chaque pays que lorsque les circonstances économiques le permettront; chaque pays devra, en effet, trancher alors la question de savoir s'il adopte l'ancienne parite or ou une nouvelle parité voisine de la valeur du change, à ce moment, de son unité monétaire».

La Conférence de Gênes se sépara le 19 mai 1922 sans avoir réussi à élaborer un plan d'ensemble. Mais la question de la reconstruction financière ne tarda pas à entrer dans une nouvelle voie. Dans un certain nombre de pays, la situation s'aggrava à tel degré qu'une solution ne pouvait plus être ajournée si l'on ne voulait pas risquer de créer des complications politiques ou de faire naître même un danger pour la paix. Au mois d'août 1922, le gouvernement autrichien adressa aux puissances alliées un appel désespéré auquel M. Lloyd George fit le 15 août, au nom du Conseil suprême, la réponse suivante: «Les représentants des gouvernements alliés sont arrivés à la conclusion qu'il leur était impossible de laisser espérer que leurs gouvernements seraient prêts à accorder à l'Autriche un nouveau secours financier. Toutefois, ils se sont mis d'accord sur la proposition tendant à renvoyer, pour examen et rapport, la question de la situation de l'Autriche à la Société des Nations. La Société sera avisée en même temps qu'en raison des fardeaux déjà très lourds supportés par les contribuables des puissances alliées, celles-ci ne sont pas en mesure d'accorder à l'Autriche un nouveau secours financier, à moins que la Société ne puisse proposer un programme de restauration, avec l'assurance explicite que les nouvelles avances consenties aboutiront à une amélioration sérieuse de la situation et ne seront pas gaspillées comme celles qui ont été accordées antérieurement».

Le renvoi à la Société des Nations de la question de l'assainissement des finances autrichiennes fut le point de départ d'une œuvre extrêmement féconde de l'organisme de Genève, car le succès de la méthode appliquée par le Comité financier de la Société des Nations dans le cas de l'Autriche incita un certain

nombre d'autres pays à recourir aux services de la grande institution internationale. Il ne saurait être question d'examiner ici les détails des divers plans de restauration financière que le Comité financier élabora successivement (6). Rappelons simplement que chacun des protocoles dans lesquels étaient consignés les engagements que devait prendre le pays intéressé pour obtenir le concours de la Société des Nations, plaçait au tout premier plan la question de la réforme de la banque centrale ou de la création d'un nouvel institut d'émission. Ces protocoles auxquels est généralement annexé le projet des nouveaux statuts de la banque d'émission constituent ainsi un ensemble de documents extrêmement précieux pour l'étude des principes dont le Comité financier crut devoir recommander l'application. En raison de la haute autorité qui dérive pour le Comité financier du fait qu'il constitue l'organe technique auquel le Conseil et l'Assemblée de la Société des Nations ont normalement recours pour l'étude de toutes les questions financières, en raison également de la compétence de chacun des membres du Comité, les solutions que celui-ci a préconisées lorsqu'il a été appelé à collaborer successivement à la réforme ou à la création de la Banque nationale d'Autriche, de la Banque nationale de Hongrie, de la Banque d'Estonie, de la Banque de Grèce et de la Banque nationale de Bulgarie, méritent évidemment une place toute particulière dans une étude des principes dont doit s'inspirer l'organisation d'une banque d'émission.

Les autres pays d'Europe accomplirent leur restauration financière sans le concours de la Société des Nations, mais non sans s'inspirer souvent des méthodes que celle-ci avait appliquées avec tant de succès. Presque tous les États eurent d'ailleurs besoin d'une aide extérieure ou estimèrent du moins prudent de s'assurer des crédits de stabilisation auprès des grandes banques d'émission qui fournirent à cette occasion une preuve remarquable

(6) Voir la brochure «Principes et Méthodes de l'Œuvre de Restauration financière entreprise sous les auspices de la Société des Nations», Société des Nations.

de leur esprit de solidarité. Répétons, une fois de plus, que la réforme de la banque d'émission constitua partout la pièce maîtresse du plan de stabilisation : Celle de la Reichsbank était l'une des conditions essentielles du projet des experts du Comité Dawes et elle devint un fait accompli quelques jours après que ce plan eut été adopté définitivement à la Conférence de Londres, en août 1924. Au cours des quatre années qui suivirent, le mouvement s'accéléra. La Tchécoslovaquie fonda une Banque nationale ; la Pologne, après une première réforme qui échoua, fit appel en 1927, à des experts américains et modifia selon leurs conseils les statuts de la Banque de Pologne qui avait été créée par un décret du 20 janvier 1924 ; la Belgique réalisa la stabilisation de sa monnaie dès le mois d'octobre 1926, non sans avoir fait également l'expérience douloureuse d'un premier échec, dû en partie au fait que le gouvernement avait négligé de s'assurer les concours extérieurs indispensables. Les années 1926 et 1927 furent marquées aussi par la stabilisation de la monnaie italienne et par la réforme de la Banque d'Italie, comportant le transfert à cette dernière du droit d'émission de la Banque de Naples et de la Banque de Sicile dont les privilèges avaient été maintenus lors de la réforme de 1893. En 1928 enfin, ce fut le tour de la France qui, en adoptant définitivement le monométallisme-or, modifia profondément les règles de l'émission. La Grande-Bretagne, de son côté, réussit en 1928 à couronner, par le transfert des «currency notes» à la Banque d'Angleterre, une œuvre qu'elle avait patiemment préparée depuis la fin des hostilités, en assurant tout d'abord le retour de la livre sterling à sa parité d'avant-guerre et en rétablissant dès 1925 l'étalon d'or. L'une des dernières réformes, dans l'ordre chronologique, est celle de la Roumanie. En même temps, la plupart des pays qui étaient restés neutres pendant le conflit mondial, rétablirent la convertibilité de leur billet et la libre exportation de l'or (Suède, 1924 ; Pays-Bas, 1925 ; Danemark, 1927 ; Norvège, 1928).

L'Europe marche donc à grands pas vers le rétablissement d'une situation normale dans le domaine monétaire. En ce qui concerne les instituts d'émission, cette situation est cependant

bien différente de celle qui existait avant la guerre. L'étude des principes sur lesquels repose l'organisation actuelle des banques d'émission fera ressortir en quoi ces principes diffèrent des règles anciennes; leur étude nous éclairera également sur les tâches nouvelles qui incombent aux banques centrales, sur l'extension de leur rôle et sur les moyens dont elles ont été dotées pour le remplir convenablement.

Ces principes, le Comité financier de la Société des Nations les a énumérés lui-même dans son rapport du 14 juin 1927 (7) sur le plan de stabilisation de la monnaie grecque. Ce texte fondamental est ainsi conçu:

> «Le Comité se borne à rappeler en termes généraux les grands principes dont l'expérience a prouvé la valeur et qu'il importe d'appliquer, si l'on veut assurer le fonctionnement satisfaisant d'une banque centrale d'émission à qui incombe la responsabilité de maintenir la stabilité de la monnaie. Parmi ces principes, on peut citer:
>
> a) l'indépendance de la banque;
>
> b) le droit exclusif de l'émission des billets;

(7) On remarquera que parmi les textes relatifs aux cinq banques réorganisées ou fondées sous les auspices de la Société des Nations, j'ai choisi en règle générale, pour mes citations, les statuts de la Banque de Grèce. L'extrait suivant du «Résumé du plan de restauration financière de la Grèce», dû à la plume de Sir Arthur Salter, ancien Directeur de la Section économique et financière de la Société des Nations, fait ressortir suffisamment les raisons de ce choix: «En un sens, on peut dire que ces statuts sont, dans leur genre, les plus modernes, et ils présentent un vif intérêt pour ceux qui étudient les banques centrales. D'une manière générale, ils s'inspirent des derniers statuts qui avaient été élaborés sous les auspices du Comité financier, à savoir ceux de la Banque d'émission d'Estonie, qui, à leur tour, s'inspiraient des statuts autrichiens et hongrois. Certaines dispositions qui y figurent, ont été prises dans d'autres statuts récents, ceux de la Reichsbank, de la Banque de Réserve de l'Afrique du Sud, de la Banque nationale de Bulgarie et du projet de statuts élaboré pour l'Inde. D'autres dispositions, comme, par exemple, la définition minutieuse de la réserve or, à l'article 62, peuvent être considérées comme des perfectionnements par rapport à tout ce qui existait jusqu'ici dans ce domaine.» (Doc. C. 556, M. 198. 1927 II).

c) la limitation des opérations de la banque à des opérations d'emprunt et d'escompte à court terme et se liquidant elles-mêmes;

d) la réduction de la dette de l'État vis-à-vis de la banque et la limitation précise des avances nouvelles à consentir à l'État;

e) la centralisation auprès de la banque nationale de toutes les opérations monétaires de l'État et des entreprises de l'État;

f) la constitution d'une couverture appropriée et suffisante pour une émission fiduciaire unifiée.»

Comme l'indique le Comité financier lui-même, cette énumération n'est pas limitative. J'ai néanmoins jugé utile de l'adopter comme plan général de mon étude et je me suis efforcé de faire rentrer dans ce cadre, autant que possible, tous les points particuliers dont l'examen était indispensable. J'ai signalé déjà que, sauf exception, il ne sera question ici que des dix banques qui sont mentionnées plus haut et sur lesquelles s'est porté mon choix parce que les unes sont les banques d'émission les plus puissantes d'Europe et que les autres présentent, au point de vue doctrinal, un intérêt spécial en raison du fait que leur création ou leur réorganisation a eu lieu sous les auspices de la Société des Nations. J'aurai néanmoins l'occasion de signaler en passant des caractéristiques particulières aux statuts d'autres instituts d'émission. Toutefois, il ne sera fait mention ici, en principe, ni des banques d'émission qui n'ont pas subi de transformations profondes depuis la guerre (cette remarque vise notamment les instituts d'émission des pays qui étaient restés neutres), ni de la Banque d'État de l'Union des Républiques soviétistes socialistes de Russie dont l'organisation, en raison du régime économique propre à la Russie, est trop différente de celle des banques centrales des autres pays d'Europe.

CHAPITRE PREMIER.

L'INDEPENDANCE DE LA BANQUE D'EMISSION.

Le premier principe qui sera examiné ici est celui de l'indépendance de la banque d'émission. L'histoire des instituts d'émission depuis la guerre, confirmant les expériences antérieures, fait ressortir clairement les raisons pour lesquelles les grandes conférences internationales, le Comité financier de la Société des Nations, les membres du Comité Dawes qui ont préparé la réorganisation de la Reichsbank, la plupart des experts enfin qui ont collaboré à la création des nouvelles banques centrales ou à la transformation des anciennes, ont cru devoir attacher une si grande importance au principe de l'indépendance. Dès 1920, la Conférence financière internationale de Bruxelles proclame que «les banques, et notamment les banques d'émission devraient être soustraites à toute influence politique.» Il suffit cependant de parcourir rapidement les statuts des instituts d'émission pour constater que la Conférence de Bruxelles n'a signalé dans cette résolution que l'un des aspects du problème. Si on veut assurer à la banque centrale d'un pays l'indépendance et la liberté d'action dont elle a besoin pour remplir ses tâches, notamment celle de maintenir la stabilité monétaire par l'exercice d'un contrôle sur la monnaie et le crédit du pays, on ne saurait en effet se borner à protéger la banque contre toute ingérence des milieux politiques. Le danger de l'immixtion du gouvernement ou de certains partis politiques dans la gestion de la banque est cer-

tainement l'un des plus sérieux, mais il est loin d'être le seul, et lorsqu'on étudie les textes qui régissent actuellement les banques centrales, on s'aperçoit aussitôt que leurs auteurs ont jugé nécessaire de prémunir ces établissements contre bien d'autres risques qui, pour être moins apparents, n'en sont pas moins graves. Les statuts des banques d'émission et les textes législatifs font ressortir qu'on a voulu, non seulement mettre la gestion de ces établissements à l'abri de l'ingérence du gouvernement ou des milieux politiques, mais encore empêcher qu'à un moment quelconque, un groupe d'actionnaires ne puisse se rendre maître de la banque. L'organisation est conçue de manière à ce que les milieux financiers ou commerciaux ne puissent jamais imposer leur volonté à l'institut d'émission ni se servir de lui pour des fins particulières. A chaque ligne des statuts, on devine la préoccupation de leurs auteurs de doter la banque d'une organisation lui permettant de remplir pleinement sa mission, sans que des considérations étrangères, dictées par un prétendu «intérêt général» ou par l'intérêt de groupes particuliers, puissent jamais la pousser à adopter une politique incompatible avec les saines règles d'une gestion commerciale prudente, telles que nous les enseigne l'expérience.

Le chapitre consacré à l'étude de la question de l'indépendance de la banque d'émission sera divisé en cinq sections; les sections I à III correspondent aux trois ordres de dangers auxquels est exposée cette indépendance et qui sont: 1) le danger d'une ingérence politique; 2) le danger d'une influence prédominante de groupes particuliers; 3) le danger résultant de certaines catégories d'opérations. La Section IV traitera de la surveillance que l'État peut légitimement prétendre à exercer sur la banque d'émission et dans la Section V, après avoir analysé les dispositions statutaires, j'essayerai de préciser autant que possible la nature et le degré de l'indépendance des banques centrales qui font plus particulièrement l'objet de cette étude.

SECTION PREMIÈRE.

LES GARANTIES CONTRE LE DANGER D'UNE INGÉRENCE D'ORDRE POLITIQUE.

Les divers types de banques d'émission. — Leurs différences quant au degré d'indépendance. — La tendance d'après-guerre en faveur du renforcement de cette indépendance.

La question des rapports entre les pouvoirs publics et la banque d'émission a de tout temps fait l'objet de vives controverses. Aussi les solutions, qui avaient été adoptées dans les divers pays, étaient-elles extrêmement variées. Obst (1), dans son livre intitulé «Das Bankgeschäft», distingue quatre types principaux de banques d'émission, savoir:

a) Le type pur de la banque d'État, dont la Russie et la Suède nous fournissent, de nos jours, les exemples les plus remarquables.

b) Le type pur de la banque d'émission privée, constituée sous forme de société par actions. L'État ne détient aucune part du fonds social et n'intervient pas non plus dans l'administration de la banque. La Banque d'Angleterre constitue l'exemple le plus ancien de ce type.

Entre ces deux types purs s'intercalent deux autres types de banques d'émission qu'on peut appeler des types mixtes:

(1) G. Obst, Das Bankgeschäft, Tome II, Die Bankpolitik.

c) Le type des banques d'émission qui sont des établissements privés, puisque le capital a été souscrit par des particuliers ou des sociétés privées, mais sur l'administration desquels l'État exerce une certaine influence. Ce type comporte d'ailleurs de nombreuses variantes, car l'influence de l'État peut être plus ou moins importante. Il est représenté, de nos jours, par un assez grand nombre d'établissements, parmi lesquels il convient de citer la Banque de France et la Banque nationale de Belgique; la Reichsbank, quoiqu'elle jouisse d'une indépendance très large, me semble devoir être rattachée également à ce type.

d) Le type des banques d'émission qui sont constituées sous forme de sociétés par actions, mais dont une partie du capital est détenue par l'État ou des organisations d'État qui exercent donc aussi une influence assez marquée sur l'administration. La Banque nationale de Tchécoslovaquie, par exemple, rentre dans cette catégorie.

Chacun de ces régimes comporte naturellement un degré d'indépendance différent. Si nous jetons un coup d'œil rétrospectif sur l'évolution des banques d'émission au cours de la période d'avant-guerre, pendant la guerre elle-même et les années qui l'ont suivie, un fait s'impose immédiatement à notre attention: Alors qu'on avait observé avant la guerre un courant assez marqué en faveur du renforcement des liens entre l'État et l'institut d'émission, on enregistre, après la guerre, une tendance nettement opposée. L'étude du régime auquel sont soumises les dix banques, dont nous nous occupons plus particulièrement, fera clairement ressortir la tendance qui prédomine à l'heure actuelle. Une remarque préliminaire s'impose cependant. Plusieurs banques, parmi lesquelles on peut citer la Banque d'Angleterre, la Banque de France, la Banque nationale de Belgique et, en général, les instituts d'émission des pays qui étaient restés neutres pendant la guerre n'ont pas subi de réorganisation profonde au

point de vue de leur constitution interne, de laquelle dépend essentiellement le degré d'indépendance. En Grande-Bretagne où l'entière autonomie de la Banque est un principe consacré par une longue tradition, la question du renforcement de l'indépendance de la Banque ne pouvait même pas se poser. En France et en Belgique, par contre, elle aurait très bien pu se poser; mais ces deux pays ont jugé préférable de ne pas apporter de modifications radicales à la forme juridique et aux principes d'administration de leur institut d'émission.

Sous réserve de cette observation, il est exact de dire qu'on constate, après la guerre, un courant très net en faveur des formes d'organisation qui comportent une très large indépendance de la banque d'émission à l'égard des pouvoirs publics et des milieux politiques en général; cette indépendance a été entourée des garanties les plus sérieuses. Il nous reste maintenant à étudier ces garanties elles-mêmes.

§ 1. — LES GARANTIES QUE FOURNISSENT CONTRE LE DANGER D'UNE INGÉRENCE D'ORDRE POLITIQUE LES DISPOSITIONS RELATIVES A LA FORME JURIDIQUE DE LA BANQUE D'ÉMISSION ET LES PRESCRIPTIONS CONNEXES.

— Importance de la question de la forme juridique sous laquelle la banque est constituée. — La forme de la société anonyme n'est pas par elle-même une garantie d'indépendance. — Autres conditions requises. —

A. La répartition des actions de la banque d'émission.

a) Règle généralement adoptée.

b) Les moyens facilitant l'application de la règle adoptée relativement à la répartition des actions.

1) *Valeur nominale de l'action.*
2) *Actions entièrement libérées ou actions libérées partiellement.*
3) *Actions au porteur ou actions nominatives.*
4) *Facilités résultant de la réglementation relative à la répartition des bénéfices.*
5) *Nationalité des actionnaires.*

B. La durée du privilège.

C. Tableau synoptique.

Les dispositions relatives à la forme sous laquelle la banque d'émission est constituée et toutes les prescriptions connexes fournissent l'un des critères qui permet de juger le plus exactement du degré d'indépendance (2). Cette forme — abstraction faite du cas particulier de la banque d'État dont tout le capital est fourni par une contribution budgétaire, comme par exemple en Russie, — ne peut être que celle de la société par actions qui seule peut permettre la réunion des capitaux énormes, nécessaires à un institut d'émission moderne.

Toutefois, la forme de la société anonyme ne constitue pas, par elle-même, une garantie d'indépendance. Par son extrême souplesse, elle permet, tout au contraire, les combinaisons les plus variées, dont certaines peuvent, en fait, ne comporter qu'un degré d'indépendance fort réduit. Il suffit de se rappeler, par exemple, la situation de l'ancienne Reichsbank. Pour que l'indépendance de la banque d'émission, même si celle-ci est constituée sous forme de société anonyme, soit vraiment à l'abri des influen-

(2) Comme j'aurai l'occasion de le dire plus loin (Section V), la question de l'indépendance de la banque ne se confond pas avec celle de la forme juridique sous laquelle la banque est constituée. Une banque d'État peut également être investie d'un certain degré d'indépendance, mais les garanties contre une ingérence d'ordre politique ne peuvent évidemment être que très restreintes dans ce dernier cas. De plus, ces garanties résident alors moins dans la forme même sous laquelle la banque est constituée que dans les dispositions relatives à son administration.

ces d'ordre politique, il faut que soit remplie toute une série d'autres conditions qui intéressent, les unes la forme juridique, les autres l'administration de la banque. Ces dernières seront examinées dans le § 2) de la présente Section. Si on envisage les premières, deux points méritent particulièrement d'être étudiés, la répartition des actions de la banque et la durée de son privilège.

A. *La répartition des actions de la banque d'émission.*

a) *La règle généralement adoptée.*

La règle essentielle en faveur de laquelle s'est nettement prononcé le Comité financier de la Société des Nations, est la suivante: Les actions de la banque doivent être détenues, en principe, par des particuliers ou des groupements privés, et non par l'État ou des organisations d'État. Ce régime était avant la guerre déjà celui de nombreuses banques d'émission; c'est ce même régime qui a reçu une application presque générale en Europe après la guerre. Sauf quelques rares exceptions, les statuts des banques qui ont été fondées ou réorganisées sous les auspices de la Société des Nations n'attribuent à l'État aucune part du capital; les actions nouvelles de la Reichsbank, émises lors de sa réorganisation en 1924, ont également été offertes au public. Faut-il toutefois refuser entièrement à l'État et aux organisations d'État le droit d'acquérir des actions de l'institut d'émission? Disons tout de suite que l'acquisition d'actions ne pourrait guère assurer à l'État le contrôle absolu de la banque, lorsque les dispositions des statuts sur le droit de vote, comme c'est le cas le plus souvent, limitent strictement le nombre de voix de chaque actionnaire. Les statuts de certaines banques ne considèrent cependant pas cette précaution comme suffisante et ajoutent des garanties supplémentaires. C'est ainsi que l'article 8 des statuts de la Banque de Grèce prescrit que «l'État et les entreprises d'État ne devront, ni directement, ni indirectement, détenir des actions de la Banque pour un montant représentant au total plus d'un dixième du capital nominal émis.»

Lors de la réorganisation récente de la Banque nationale de Roumanie, il a également été stipulé que la participation de l'État et des entreprises d'État serait progressivement ramenée à 10% par le placement d'un certain nombre d'actions qui se trouvent entre leurs mains. Signalons cependant qu'en Tchécoslovaquie, un tiers du capital a été réservé à l'État, et cette proportion est si élevée que l'organisation de la banque d'émission de ce pays, à ce point de vue particulier, peut être considérée comme une exception au régime communément appliqué en Europe depuis la guerre (3) et consistant à faire souscrire par le capital privé la presque totalité des actions de la banque centrale. Lorsque, dans des cas exceptionnels, pour des raisons particulières, dont les principales étaient la capacité d'absorption trop limitée du marché financier national et le manque de confiance des capitalistes, le placement immédiat des actions par voie d'émission publique n'a pas été jugé possible, on a généralement pris soin de prescrire le placement ultérieur des titres. Deux exemples de dispositions de ce genre nous sont fournis par les textes concernant la Banque d'Estonie (Eesti Pank) et la Banque nationale de Bulgarie.

Pour ce qui est de la banque d'émission estonienne, le Comité financier constatait, dans son rapport du 8 décembre 1926, que la Banque, telle qu'elle était constituée antérieurement, était, en fait, un service de l'État ne disposant pas d'un capital indépendant. Puis, parlant du nouvel institut d'émission, il déclarait que cette situation devait être modifiée ultérieurement (4).

---

(3) Abstraction faite, bien entendu, des pays tels que la Russie, la Finlande, la Lettonie et la Suède, où l'institut d'émission est une banque d'État pure ou du moins une institution de l'État.

(4) Voir le Rapport du Comité financier en date du 8 décembre 1926. Doc. C. 227. M 89. 1927. II:

«L'Eesti Pank serait constituée sous forme de société privée, avec un capital actions entièrement versé de 500 millions de mark estoniens.

On envisage que, tout d'abord, la totalité de ce capital appartiendrait à l'État; mais celui-ci devrait s'efforcer de disposer de ses actions, au moyen d'une émission publique ou autrement, lorsque les nouveaux statuts de la Banque auraient été en vigueur pendant une période de deux ans.»

En fait, les statuts de la nouvelle banque prévoient que l'Eesti Pank sera une société privée, dont toutes les actions seront cependant détenues par l'État pendant une certaine période. Un ensemble de dispositions, formant le Titre XVII des Statuts, règle les questions d'administration et tous les autres problèmes que soulève ce régime particulier pendant la période de transition. En réunissant dans un titre spécial, intitulé «Dispositions transitoires», toutes les clauses concernant l'administration de la Banque pendant la période où l'État sera le seul actionnaire et en prévoyant dans tous les autres articles les organes nécessaires au fonctionnement de la Banque sous forme de société privée, les auteurs des statuts ont donc bien marqué leur volonté de n'admettre qu'à titre provisoire un régime qui fait de l'institut d'émission estonien une véritable banque d'État. L'article 76 des statuts prend d'ailleurs soin de fixer la limite extrême de la durée de ce régime d'exception; il stipule en effet, que «tant que le Gouvernement sera possesseur de toutes les actions de la Banque, les attributions de l'Assemblée générale seront exercées par le gouvernement, mais seulement pendant un délai ne dépassant pas deux années à dater de l'entrée en vigueur de la présente loi» (5).

Le second exemple nous est fourni par la Banque nationale de Bulgarie; il est d'autant plus intéressant que cet établissement avait été constitué sous forme de banque d'État et avait conservé ce caractère lors des premières réformes qui avaient été apportées à son organisation après la guerre. La question de la forme de la banque ne s'est posée qu'en 1928, lorsque le Comité financier de la Société des Nations a été appelé à élaborer un plan complet de restauration financière. A cette occasion, le Comité financier a affirmé nettement sa doctrine. Dans son rapport du 7 mars 1928 (6), nous relevons en effet la déclaration suivante:

«Il serait également nécessaire d'apporter diverses modi-

(5) En fait, le nombre des actions placées s'élevait à la date du 31 décembre 1930 à 30342, réparties entre 1050 actionnaires. L'Etat restait propriétaire de 69.658 actions. Le prix de cession de l'action, d'une valeur nominale de 50 kroon, a été de 65 kroon.

(6) Doc. C. 116. M 30. 1928. II.

fications aux statuts de la Banque, afin de délimiter d'une façon plus exacte son domaine d'activité propre et d'établir sur des bases plus solides sa complète indépendance...

C'est surtout cette indépendance qui est essentielle, car c'est à elle que sont subordonnées les perspectives de stabilisation monétaire qui sont nécessaires à tout projet de réforme financière bien conçu. De l'avis du Comité, cette indépendance serait le mieux assurée si l'on faisait de la banque une société indépendante, dont les actions, rapportant un dividende limité, seraient réparties aussi largement que possible parmi toutes les classes de la population. Cette solution a été adoptée dans le cas de toutes les banques centrales récemment créées et permettrait à la Banque nationale de Bulgarie de prendre la place qui lui revient parmi les banques centrales existant actuellement dans le monde.....

Le Comité se rend compte, par ailleurs, que, comme dans d'autres cas, un certain délai sera nécessaire avant que la réorganisation proposée puisse être entièrement effectuée. Le Gouvernement bulgare reconnaît pleinement que les réformes proposées sont désirables et il s'est engagé à sauvegarder la pleine indépendance de la Banque nationale. En tout cas, le Comité reconnaît que, sous réserve de la nomination immédiate d'un conseiller technique de la Banque nationale..... la décision définitive au sujet de la date de transformation peut être ajournée.»

Dans ce cas particulier, le Comité financier n'a donc pas cru pouvoir fixer immédiatement un délai avant l'expiration duquel l'émission publique des actions de la Banque devait être effectuée. La question du placement des actions est ici d'autant plus délicate que la souscription, aux termes de l'article 4 de l'Annexe II au Protocole, signé à Genève le 10 mars 1928 par le Ministre des Finances de Bulgarie, doit être réservée aux ressortissants bulgares et que les possibilités de placement sur le marché bulgare sont évidemment limitées. Si la date de l'opération n'a pas été fixée, le principe même du placement des ac-

tions de la Banque nationale dans le public est par contre inscrit, en termes formels, dans l'article 2 de l'Annexe II du Protocole (7). La procédure prévue par le Protocole bulgare comporte même une garantie supplémentaire, car il a été entendu que cette transformation de la Banque s'opérerait «au moment fixé, d'un commun accord, par le Conseil de la Société des Nations et le Gouvernement bulgare.»

Le Comité financier a donc affirmé, d'une manière très nette, son opinion au sujet de la répartition des actions de la banque centrale. Son opinion est également celle des auteurs du plan Dawes qui, dans l'Annexe I au rapport du Premier Comité d'Experts, relative à l'organisation d'une banque d'émission en Allemagne, ont recommandé que le capital fût constitué par des actions de 100 marks et que ces actions fussent «offertes de la manière suivante:

1) 1 million d'actions en représentation de l'actif de la la Reichsbank;

2) 3 millions d'actions mises en souscription en Allemagne et à l'étranger» (8).

De tous les textes, que je viens de citer, se dégage nettement la conclusion que, de l'avis des auteurs des statuts des banques centrales les plus modernes, la répartition des titres entre un nombre de porteurs aussi élevé que possible constitue l'une des garanties les plus efficaces de l'indépendance de l'institut

(7) «La totalité des actions sera offerte en souscription publique par l'intermédiaire de la Banque nationale. L'attribution des actions sera effectuée par la Banque nationale et si les demandes dépassent l'offre, la préférence sera donnée aux petits souscripteurs. Toutes les actions qui n'auront pas été souscrites seront vendues par la Banque nationale sur demandes formulées en vue de leur achat».

(8) En fait, le capital a été fixé à 300 millions de Reichsmark, mais on n'a émis des actions que jusqu'à concurrence de 122.788.000 Reichsmark. Une augmentation de capital destinée à porter ce dernier à 150 millions de Reichsmark a eu lieu récemment.

d'émission. La diffusion la plus large des titres de la banque d'émission présente d'ailleurs d'autres avantages encore. C'est ainsi que les actions risquent beaucoup moins de devenir l'enjeu de la spéculation que si elles sont groupées, par gros paquets, entre les mains d'un nombre de porteurs relativement restreint.

b) *Les moyens facilitant l'application de la règle adoptée relativement à la répartition des actions.*

Voyons maintenant quels sont les moyens par lesquels on a cherché à rendre l'action de la banque d'émission accessible à toutes les catégories de capitalistes.

1.) *Valeur nominale de l'action.*

Un premier moyen consiste dans la fixation de la valeur nominale du titre à un niveau relativement faible (9). Dans son rapport sur la stabilisation monétaire en Bulgarie (10), le Comité financier de la Société des Nations fait observer que «la Banque nationale ne sera dominée ni par un groupe ou une classe particulière ni par quelques personnes seulement, *car le montant de l'action est intentionnellement fixé à un chiffre peu élevé....*». Et il ajoute que «la Banque nationale resterait, au sens le plus exact, la propriété de toutes les classes du peuple bulgare». Signalons, dans le même ordre d'idées, la disposition de l'article 7 des statuts de la Banque nationale d'Autriche et de la Banque nationale de Hongrie, aux termes de laquelle «les actions entières pourront être divisées également en quarts d'actions à la valeur nominale de 25 couronnes-or chacun». L'échange des quarts d'actions contre des actions entières, ainsi que celui des actions en-

(9) On trouvera réunies dans le tableau de la page 44 a) toutes les données qui peuvent servir à illustrer les explications qui suivent.

(10) Doc. C. 116. M. 30. 1928. II.

tières contre des quarts d'actions peut être fait en tout temps, contre remboursement des frais (11).

2.) *Actions entièrement libérées ou actions libérées partiellement.*

Le fait que les actions sont le plus souvent entièrement libérées semble également de nature à favoriser leur placement parmi les petits et les moyens capitalistes. En effet, ceux-ci hésiteraient peut-être à mettre en portefeuille des titres sur lesquels ils pourraient être appelés à effectuer des versements supplémentaires d'un moment à l'autre. On sait que les actions de la plupart des grandes banques anglaises ne sont que partiellement libérées. La Banque d'Angleterre, cependant, fait exception à la règle et son exemple a été suivi par presque toutes les banques d'émission. Souvent les statuts insistent particulièrement sur ce point. C'est ainsi que l'article 5 des statuts de la Banque nationale d'Autriche stipule que «la constitution de la Banque aura lieu aussitôt que le capital social sera souscrit et que la moitié en aura été versée; le reste du capital devra être versé en espèces dans les six mois après la constitution.» Une exception intéressante en Europe est celle de la Banque nationale suisse, dont le capital de 50 millions de francs n'est versé que jusqu'à concurrence de 50%. Il convient de citer aussi le cas de la Banque d'Italie dont les actions sont libérées des trois quarts. On sait que le capital des Federal Reserve Banks des États-Unis n'est également versé que jusqu'à concurrence de 50%, mais ici la situation est très différente en raison du fait que les actionnaires sont des banques et non pas des particuliers (12). Comme les banques d'émission ne sont autorisées à se livrer qu'à des opérations dont les risques sont relativement limités, il ne semble pas

(11) Le nombre des quarts d'actions était au début de 1931, pour la Banque nationale d'Autriche, de 29.000 sur un total de 300.000 actions entières.

(12) Pour la Banque des Règlements internationaux, voir la Conclusion.

qu'elles aient grand intérêt à s'assurer, par l'émission d'actions non entièrement libérées, la faculté d'augmenter presque immédiatement leurs fonds propres par un appel aux actionnaires. L'expérience prouve d'ailleurs que l'appel de fonds dans des circonstances critiques se heurte souvent à une certaine résistance passive de la part des actionnaires (13).

3.) *Actions au porteur ou actions nominatives.*

Si l'on veut que l'action de l'institut d'émission constitue un placement accessible à tous les capitalistes, grands et petits, on peut se demander s'il est bien utile d'exiger que les titres soient obligatoirement établis sous la forme nominative, comme le font les statuts d'un grand nombre de banques centrales. Il ne semble guère possible de trancher cette question d'une manière générale, car les avantages et les inconvénients de la forme nominative des valeurs mobilières dépendent essentiellement de la législation de chaque pays; il faut tenir compte aussi des habitudes et de la mentalité de la population. Il n'est donc pas étonnant que la solution adoptée varie d'un pays à l'autre, comme le fait ressortir suffisamment le tableau de la page 44 a) Mentionnons cependant que la forme nominative est de nature à restreindre parfois la spéculation sur les titres de la banque centrale et constitue pour cette raison une certaine garantie pour la grande masse des porteurs (14).

---

(13) Schwegler, dans son livre intitulé «Die Bilanz der Schweizerischen Nationalbank» fait observer avec raison que si la partie non libérée du capital doit, en bonne comptabilité, figurer à l'actif, il s'agit là d'un avoir dont la valeur n'est pas fixe, mais dépend de la situation financière de l'actionnaire et aussi de celle de la banque elle-même. En effet, si la situation de cette dernière était compromise, la vente forcée des titres d'un actionnaire qui refuserait de les libérer ou serait lui-même en déconfiture, ne pourrait se faire qu'à perte.

(14) La Banque nationale de Belgique, dont les actions peuvent être établies sous la forme nominative ou au porteur, et même être converties sans frais, au gré du propriétaire, indique qu'à la date du 25 décembre 1928, la

4.) *Facilités résultant de la réglementation relative à la répartition des bénéfices.*

Une question beaucoup plus importante du point de vue auquel nous nous plaçons ici, est celle du dividende. Sur ce point, le régime des banques d'émission les plus modernes s'écarte en général, assez sensiblement, de celui des grands établissements plus anciens. La question de la répartition des bénéfices présente, du point de vue de l'indépendance de la banque d'émission, plusieurs aspects différents; je ne parlerai ici que de la fixation d'un dividende minimum et des autres garanties qui sont de nature à rendre l'action de la banque centrale particulièrement attrayante pour la petite épargne. Les statuts des banques plus anciennes, ceux de la Banque de France et de la Banque d'Angleterre, par exemple, ne contiennent généralement aucune disposition à ce sujet; ils ne garantissent à l'actionnaire aucun dividende minimum, mais ne fixent pas non plus de dividende maximum. En fait, le dividende de ces établissements ne varie plus que dans des limites assez étroites, car, d'une part, la prudence de la gestion de ces banques, leur solidité et leurs réserves sont telles que le dividende peut presque toujours être maintenu à un certain taux; d'autre part, les possibilités d'accroissement des bénéfices et, partant, du dividende sont relativement restreintes, d'autant plus que l'État se réserve, en général, la plus grande partie des bénéfices, dépassant un certain chiffre. Malgré la stabilité des dividendes et la qualité même du titre, les actions de ces établissements anciens ne constituent pas un placement facilement accessible au petit et au

---

Suite de la note (14):
répartition des 200.000 actions formant le capital était la suivante:

Actions nominatives	32.401
Actions au porteur	167.599
	200.000

Ces chiffres semblent révéler une préférence très nette du public pour le titre au porteur, et cette constatation est corroborée par le fait que les 32401 actions nominatives ne se répartissaient qu'entre 423 actionnaires, dont 224 possédaient au moins 30 actions.

moyen capitaliste, parce que le cours actuel du titre est trop élevé, ou que le rendement, à ce cours, est trop faible. Si nous examinons maintenant la situation des banques fondées ou réorganisées récemment, surtout celle des établissements dont le Comité financier de la Société des Nations a été appelé à s'occuper, nous relevons des différences assez sensibles. En comparant ces statuts, on constate qu'on s'est orienté de plus en plus vers un régime consistant à garantir aux actionnaires un dividende minimum, dont le payement régulier est assuré par divers moyens; cette garantie d'un rendement minimum a pour contre-partie la limitation des accroissements du dividende. L'une des formules les plus récentes est celle de l'article 71 des statuts de la Banque de Grèce, libellé comme suit:

> «Après constitution d'une provision pour créances mauvaises et douteuses, pour la dépréciation des avoirs, les contributions aux caisses du personnel et aux fonds de retraite et toutes autres éventualités qui sont, en général, prévues par les banquiers, et après payement sur les bénéfices annuels nets de la banque, d'un dividende cumulatif au taux de 8% par an sur le capital, la moitié de l'excédent sera versée au fonds général de réserve jusqu'à ce que ce fonds soit égal au capital, l'autre moitié étant versée à l'État. Lorsque le fonds de réserve sera égal au capital, un quart de l'excédent ou 4% sur le capital, en prenant le chiffre le plus faible, sera versé aux actionnaires et le solde à l'État.»

Cet article assure donc à l'actionnaire un double avantage: après les prélèvements habituels sur les bénéfices, l'action touche un dividende qui peut varier entre 8% et 12% et qui constitue une rémunération d'autant plus intéressante que le dividende minimum de 8% est cumulatif; grâce à cette dernière clause, l'action de la Banque de Grèce se trouve donc presque assimilée à une obligation, d'un rendement relativement élevé en raison des risques que comporte malgré tout un titre de ce genre. La marge entre le minimum de 8% et le maximum de 12% semble

suffisamment large pour que le maintien de la rémunération à un niveau équitable puisse être considéré comme assuré. Toute limitation trop rigide présente en effet des inconvénients sérieux, car les conditions peuvent subir de profonds changements. On peut rappeler à ce sujet (15) la situation des actionnaires de la Banque nationale suisse qui, depuis 1905, avaient droit à un dividende maximum de 4% ; ce taux, au moment où il fut fixé, dépassait de 1/4% ou de 1/2% environ le rendement des meilleures obligations. Dès 1906 cependant, le taux général de l'intérêt eut tendance à se relever et le cours de l'action baissa, pour tomber finalement, pendant la guerre, à un niveau qui risquait d'exercer une répercussion fâcheuse sur le crédit même de l'institut d'émission. Les difficultés qu'on rencontra en 1921, lors de la révision de la loi sur la banque, pour relever le taux maximum à 6% (dividende de 5%, plus superdividende de 1% sur le capital versé), sont bien de nature à constituer un avertissement contre toute réglementation trop rigide.

La modification du taux de la rémunération garantie aux actions peut en effet présenter de sérieuses difficultés, d'ordre juridique surtout. Si le dividende minimum garanti est fixé à un niveau trop élevé et si la réglementation adoptée manque d'élasticité, la banque, pour maintenir ses bénéfices, pourrait, dans certains cas, être poussée à faire passer au premier plan la considération du gain à réaliser et être amenée à sacrifier quelque peu les intérêts généraux, dont elle a la charge, ou même à négliger les règles de la prudence dans les opérations. Il sera intéressant d'observer quel sera le résultat de la réglementation adoptée par les statuts récents, notamment au cas où le taux de l'intérêt subirait une baisse accentuée.

La clause qui garantit aux actionnaires un dividende *cumulatif* et qui est le trait caractéristique de l'article des statuts de la Banque de Grèce relatif à la répartition des bénéfices, ne se rencontre pas fréquemment. Les statuts des banques, dont le Comité

(15) Voir Schwegler, Die Bilanz der Schweizerischen Nationalbank 1907-1925, pages 42 et ss.

financier de la Société des Nations s'est occupé antérieurement, ne contiennent pas cette clause, mais se bornent généralement à fixer les limites entre lesquelles le dividende pourra varier. Ajoutons cependant que le premier prélèvement sur les bénéfices en faveur des actionnaires, que les statuts autorisent après la dotation des réserves etc., mais avant tout partage des profits avec l'État, est d'ordinaire fixé à un taux relativement élevé, qui constitue une rémunération très raisonnable du capital versé. Le taux de ce prélèvement, qui est ainsi considéré comme le dividende normal, est de 8% pour la Banque d'Estonie (article 50: aucune limite maximum), la Banque nationale de Hongrie (article 99: depuis 1925, aucune limite maximum) et la Banque nationale d'Autriche (article 99, nouveau texte de la loi du 21 mars 1930: aucune limite maximum); il n'est que de 5% dans le cas de la Banque de Dantzig, dont les statuts (article 40) prévoient cependant que «sur le reste des bénéfices (après les amortissements, le versement d'un quart du bénéfice à la réserve et le payement d'un dividende de 5% aux actionnaires), un quart pourra servir au payement de dividendes supplémentaires ou être affecté à un fonds de dividendes supplémentaires».

La constitution d'un fonds de stabilisation du dividende est une autre garantie qui est de nature à faire de l'action de la banque d'émission un placement attrayant pour la grande masse des épargnants et, de la banque elle-même, «la propriété de toutes les classes du peuple». On peut citer à cet égard, comme un modèle, les statuts de la Banque nationale de Belgique, qui révèlent bien que leurs auteurs ont eu surtout le souci d'assurer la stabilité du dividende (16).

---

(16) Article 38: Le bénéfice net constaté au bilan est partagé de la manière suivante:

1) aux actionnaires, un premier dividende de 3% (pour le semestre);
2) de l'excédent:
   a) 10% à la réserve;
   b) 6% au personnel ou à des institutions en sa faveur;
3) du surplus, sont attribués:
   a) à l'État, trois cinquièmes;

Pour en terminer avec cette question du dividende, indiquons encore le mode de répartition des bénéfices que prévoit l'article 37 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank (17), modifié en 1930. Ce texte est intéressant parce qu'il réunit en un seul faisceau l'ensemble des garanties que nous avons mentionnées: dividende minimum cumulatif d'un taux relativement élevé; accroissement modéré du dividende au fur et à mesure qu'augmentent les bénéfices; surtout stabilité de la rémunération minima du capital.

5.) *Nationalité des actionnaires.*

Une dernière question se pose à l'occasion de l'examen de la répartition des actions de la banque d'émission: Les actions doivent-elles être réservées exclusivement aux nationaux ou convient-il de permettre également aux étrangers d'acquérir des titres de l'institut d'émission? Disons tout de suite que la seconde solution est la plus fréquente, ce qui n'empêche d'ailleurs pas que des restrictions soient ordinairement apportées à l'exercice des droits des actionnaires étrangers. L'article 3 des statuts fondamentaux de la Banque de France, par exemple (décret du 16 janvier 1808), proclame que «les actions de la Banque peuvent

---

Suite de la note (16):

b) aux actionnaires, deux cinquièmes, à titre de second dividende, à moins que le conseil de régence ne décide d'attribuer ces deux cinquièmes en totalité ou en partie à un fonds de réserve extraordinaire.

Article 40: Si le bénéfice semestriel à répartir aux actionnaires est inférieur à 3%, il sera complété par prélèvement sur le fonds de réserve. Ce prélèvement sera restitué à la réserve si, le semestre suivant, il peut s'opérer sans réduire au-dessous de 3% le bénéfice à répartir.

(17) Article 37. Sur les bénéfices nets annuels, 10% seront versés au fonds de réserve jusqu'à ce que celui-ci atteigne le montant du capital versé.

Les actionnaires ont droit à un dividende annuel de 8%. Si ce dividende n'est pas atteint au cours d'une année, la somme manquante, à moins qu'elle ne puisse être prélevée sur une réserve pour dividendes,

être acquises par des étrangers». Cette solution a également été admise dans le cas de la Banque d'Angleterre, de la Banque nationale de Belgique et de la Reichsbank. Dans le groupe des banques fondées ou réorganisées avec l'aide de la Société des Nations, il convient de signaler le cas de la Banque nationale de Bulgarie. L'Annexe II au Protocole, signé le 10 mars 1928 par le Ministre des Finances de Bulgarie, stipule en effet que «seuls les ressortissants bulgares pourront être inscrits comme actionnaires» (au moment où sera opérée la transformation de la Banque en une entreprise privée). Le Comité financier, dans son rapport sur le plan de restauration bulgare, avait particulièrement signalé ce point comme l'un des traits caractéristiques du projet. «On constatera, dit-il, que ce projet n'envisage pas que les actions où le droit de vote puissent appartenir à des personnes autres que des ressortissants bulgares», et il ajouta, dans le même rapport, que «la Banque nationale de Bulgarie resterait, au sens le plus exact, la propriété de toutes les classes du peuple bulgare». C'est une considération qu'on avait déjà fait valoir en Suisse, lors de l'organisation de la Banque nationale en 1905. L'article 7 de la loi du 6 octobre 1905 réserve en effet les actions aux citoyens suisses, ainsi qu'aux maisons de commerce et aux personnes morales domiciliées en Suisse. Très souvent, l'insertion de clauses de ce genre dans les statuts peut être attribuée d'ailleurs à des raisons d'ordre historique. La Banque nationale

---

Suite de la note (17):.

sera imputée sur les bénéfices nets des années suivantes après déduction des sommes qui doivent être versées au fonds de réserve aux termes de la loi.

Le solde des bénéfices nets, après paiement de ce dividende, sera réparti comme suit: Sur les premiers vingt-cinq millions de Reichsmark, 75% reviennent au Reich et 25% aux actionnaires. Sur les vingt millions suivants, 90% reviennent au Reich et 10% aux actionnaires. Au cas où il resterait encore un solde, 95% reviennent au Reich et 5% aux actionnaires. Les sommes qui reviennent ainsi aux actionnaires seront, selon les propositions du Directoire, soit distribuées sous forme d'un dividende complémentaire, soit versées à une réserve spéciale destinée à assurer la stabilité du dividende.»

de Bulgarie, par exemple, avait été une banque d'État pure et ce fait explique la préférence du Gouvernement bulgare pour un régime excluant la participation du capital étranger. Des considérations d'un autre ordre, également éloignées de toute préoccupation doctrinale, ont fait admettre ou fait rechercher même, dans d'autres cas, le concours des capitalistes étrangers. Le marché national n'était pas toujours en mesure de fournir aisément tous les capitaux nécessaires. N'oublions pas non plus que certains instituts d'émission ont vu le jour pendant des périodes troublées, en pleine guerre ou après une période prolongée d'instabilité monétaire, bref, à un moment où le capital national pouvait bien ne pas manifester un empressement extraordinaire à souscrire aux actions d'une banque d'émission. Il n'est pas étonnant que, dans de telles circonstances, personne n'ait songé à écarter les concours extérieurs qui pouvaient se présenter. On a, bien entendu, cherché à justifier rationnellement des solutions qui n'étaient souvent que le fait de l'empirisme, et on n'a pas manqué d'invoquer l'argument du danger d'une immixtion étrangère dans les affaires de la banque. Si on considère cependant que les statuts des banques d'émission prévoient généralement une limitation stricte des droits des actionnaires, conçue de telle manière qu'aucun d'eux ne puisse jamais s'assurer une influence prépondérante, on comprend difficilement que l'indépendance de l'institut d'émission puisse être menacée sérieusement du fait que les étrangers sont admis à acquérir des actions. Il est d'ailleurs facile de prévenir tout danger par une disposition analogue à celle qu'on rencontre dans les statuts de la Banque de France et de la Banque de Grèce, par exemple, et qui a pour effet de paralyser, pour ainsi dire, l'exercice des droits actifs d'administration attachés à la possession du titre (18).

(18) Voici quelques indications au sujet du nombre de titres détenus par des étrangers: Banque de Pologne, à la date du 31 décembre 1930, 130926 actions sur un total de 1.500.000. Reichsbank, à la date du 31 décembre 1930, 223.148 actions sur un total de 1.227.880.

B. *La durée du privilège.*

La seconde des garanties contre une ingérence d'ordre politique dans les affaires de la banque, qui résultent de sa constitution juridique même, réside dans la durée du privilège d'émission. Il n'est pas nécessaire d'insister longuement sur ce point, car il est évident que la liberté d'action de l'institut d'émission sera d'autant mieux assurée que l'établissement jouira d'un statut plus stable et qu'il sera plus complètement à l'abri des vicissitudes résultant de changements politiques. L'approche du terme du privilège entraîne l'incertitude quant à la continuité du régime auquel la banque est soumise et cette incertitude est de nature à paralyser la liberté de mouvement des agents responsables de la gestion de la banque. C'est surtout après des périodes troublées, du genre de celle que nous venons de traverser, que la continuité des efforts est plus que jamais indispensable. Si nous examinons, sous le rapport de la durée du privilège (19), les statuts des banques d'émission dont nous nous occupons ici plus particulièrement, nous constatons que cette durée varie entre vingt et cinquante ans (20). Une des dispositions les plus intéressantes à cet égard est encore celle des statuts de la Banque de Grèce (article 2) ainsi conçue:

> «La Banque de Grèce possède le droit exclusif d'émettre des billets de banque sur tout le territoire de l'État hellénique. Le privilège exclusif de l'émission des billets s'étend jusqu'au 31 décembre 1960 et restera en vigueur

(19) La durée de la société est en principe supérieure à celle du privilège d'émission. Toutefois, certains textes, par exemple les statuts de la Banque de Grèce, stipulent que le retrait du privilège entraînera automatiquement la liquidation de la banque.

(20) Banque d'Angleterre: La durée du privilège d'émission de la Banque d'Angleterre est indéterminée; il ressort en effet de la loi de 1844 que le privilège de la Banque ne pourrait être dénoncé, moyennant un préavis de douze mois, qu'après le remboursement de la dette de l'État envers la Banque. Le retrait du privilège n'entraînerait d'ailleurs pas la disparition de la Banque, car aux termes du National Debt Act de 1870, elle resterait chargée de la gestion de la dette publique jusqu'à l'amortissement intégral de celle-ci.

après cette date, à moins qu'il ne soit retiré par une loi. Toutefois, ce retrait ne pourra prendre effet avant l'expiration d'un délai de trois ans à partir de l'adoption de ladite loi; mais le privilège peut être révoqué en tout temps, si la banque ne réussit pas à maintenir la stabilité de la valeur-or de ses billets. . . .».

Ce texte assure à la banque le privilège d'émission pour une durée d'un peu plus de trente ans, qui peut être considérée comme une moyenne; il présente la particularité de prévoir la prolongation tacite de ce privilège, alors que les statuts des autres banques, fondées ou réorganisées sous les auspices de la Société des Nations, ont généralement stipulé que l'institut d'émission aurait la faculté de demander le renouvellement de son privilège au cours des trois années précédant l'expiration de celui-ci. La nouvelle disposition, adoptée dans le cas de la Banque de Grèce, semble donc constituer un progrès; il faut cependant reconnaître qu'en l'absence d'une nouvelle réglementation de la question après 1960, le jeu de l'article 2 précité laisserait la banque sous la menace permanente d'une dénonciation du privilège, moyennant un préavis de trois ans. On peut donc douter de la valeur pratique de cette clause de reconduction tacite. La dernière disposition du même article, qui permettrait dans certaines circonstances de déclarer la banque déchue de son privilège, est d'une incontestable utilité (21); elle est aussi équitable, à la condition que les règles de la liquidation éventuelle, consécutive au retrait du privilège, comportent certaines garanties pour les actionnaires qui, en raison de l'influence très limitée qu'ils exercent sur l'administration de la banque, et notamment sur la nomination des organes de direction, ne sauraient être rendus entièrement responsables des fautes commises pas ces derniers .Aussi les sta-

(21) L'utilité d'une disposition de ce genre s'est révélée précisément en Grèce, lorsqu'il a fallu retirer le privilège d'émission à la Banque nationale de Grèce, pour l'attribuer au nouvel institut d'émission. Cf., à ce sujet, Dertilis: La Reconstruction financière de la Grèce et la Société des Nations, pages 176 et ss.

tuts de la Banque de Grèce, dans leur article 74, prévoient-ils pour le cas de liquidation des règles spéciales (22).

Il n'est pas toujours stipulé que le retrait du privilège d'émission entraînera obligatoirement la liquidation de la banque. La Banque nationale de Grèce, après s'être vu retirer son privilège, a continué ses opérations comme une simple banque commerciale. Ce cas est expressément prévu par les statuts de la Banque d'Estonie, qui posent tout d'abord les règles relatives à la liquidation, puis ajoutent, dans leur article 71, que la banque pourra décider de continuer ses opérations de banques ordinaires (23).

Il semble inutile d'insister longuement sur les dispositions concernant la liquidation de la banque d'émission; leurs détails, au point de vue des garanties d'indépendance, sont en effet sans grand intérêt. Je me borne donc à indiquer quelques traits essentiels. Le plus souvent, les textes prévoient que le privilège pourra être retiré à la banque ou que la dissolution de celle-ci pourra être prononcée lorsque l'institut d'émission ne remplit pas les

---

(22) Article 74 des statuts de la Banque de Grèce: «En cas de retrait du privilège d'émission des billets, la banque sera liquidée, et l'actif et le passif seront évalués par trois experts: un de ces experts sera désigné par le gouvernement, le second par le Conseil d'administration et le troisième sera désigné d'accord entre le gouvernement et le Conseil d'administration, ou, si l'accord ne peut être réalisé, il sera désigné par le président de la Cour de Cassation. L'État assumera sans restriction toutes les obligations qui incombaient antérieurement à la Banque vis-à-vis de son personnel en activité et en retraite, en ce qui concerne tous les droits dudit personnel.

Après estimation, ainsi qu'il est indiqué ci-dessus, de la valeur de l'actif et du passif de la banque, la valeur nominale des actions sera tout d'abord versée aux actionnaires, et tout excédent net de la valeur sera réparti par moitié entre l'État et les actionnaires.»

(23) Article 74 des statuts de la Banque d'Estonie: «S'il était mis fin au privilège de la Banque concernant l'émission des billets, sans que l'État fasse usage du droit d'acquisition qui lui est réservé par l'article 70, une assemblée générale extraordinaire, convoquée à cet effet, aura le droit de décider que la Banque sera maintenue pour effectuer des opérations bancaires à l'exclusion des privilèges dont elle jouissait en tant que banque d'émission. En pareil cas, la Banque élaborera et adoptera de nouveaux statuts suivant les dispositions alors en vigueur.»

obligations qui lui incombent, qu'il effectue des opérations qui lui sont interdites ou qu'il a subi des pertes dépassant une certaine proportion (généralement la moitié) de son capital. La banque ne peut pas, en principe, prononcer librement sa propre dissolution, parce qu'elle remplit manifestement des fonctions qui constituent un véritable service public. Toute décision relative à la dissolution doit, en règle générale, être votée à une majorité spéciale et ne devient valable que si elle est approuvée soit par le gouvernement, soit par le corps législatif. Mentionnons cependant la disposition fort curieuse de l'article 103 des statuts de la Banque nationale d'Autriche (24), qui prévoit, à l'égard de l'État, une véritable sanction qu'on peut considérer comme une garantie d'indépendance supplémentaire pour la banque. Celle-ci pourrait décider de cesser son activité, au cas où elle jugerait, par exemple, que certaines mesures du gouvernement ne lui permettraient plus de s'acquitter de sa mission dans des conditions normales. Il faut reconnaître, d'ailleurs, que ce pouvoir de la banque a quelquechose d'exorbitant. Aussi ne trouvons-nous pas de clause analogue dans les statuts des autres établissements dont nous nous occupons ici plus particulièrement, sauf en Hongrie.

Une réglementation plutôt critiquable, parce qu'elle semble de nature à rendre éventuellement le statut de la Banque assez instable, est celle de l'article 19 du privilège d'émission de la

(24) «La Banque peut décider sa liquidation avec le consentement des autorités législatives même avant l'expiration de son privilège.

Toutefois, le consentement législatif n'est pas nécessaire si le gouvernement viole une des obligations fixées dans la loi du 24 juillet 1922 sur la création d'une banque d'émission ou stipulées dans ces statuts.

La liquidation ne peut toutefois être décidée qu'à la majorité d'au moins trois quarts des voix représentées dans une assemblée générale extraordinaire, convoquée à cet effet. Le Conseil général doit notifier quatre semaines à l'avance que la question de la liquidation de la Banque sera discutée à cette réunion de l'assemblée générale.» Voir aussi l'article 103 des statuts de la Banque nationale de Hongrie.

Banque de Dantzig en date du 20 novembre 1923 (25), qui réserve au Sénat de Dantzig le droit de modifier ou de supprimer le privilège d'émission, même si la banque s'acquitte de sa mission d'une manière parfaite. Il est vrai que cette réglementation s'explique en partie par des considérations de politique internationale. L'indemnité que prévoit la loi sur le privilège d'émission, est d'ailleurs si élevée au début que le Sénat ne sera probablement pas tenté de faire usage de son pouvoir.

Pour en terminer avec cette question de la durée du privilège, ajoutons un mot encore sur la Reichsbank, dont le statut a subi en 1924 quelques modifications, qui font bien ressortir la tendance actuelle quant aux garanties contre le risque d'une ingérence politique. La Reichsbank est, à l'heure actuelle, l'une des banques dont le privilège a la plus longue durée. L'article 2 de la loi du 30 août 1924 stipule en effet que «la Reichsbank jouit, pour une durée de 50 ans, du droit exclusif d'émettre des billets de banque en Allemagne». C'est exactement le laps de temps qui avait été proposé dans le rapport du Premier Comité d'Experts (Comité Dawes); il est donc probable qu'on ait voulu, de cette manière, assurer la stabilité de la banque pendant toute

(25) «Le Sénat aura le droit d'apporter des restrictions partielles au droit d'émission ou même de le supprimer complètement. Les restrictions ou la suppression du privilège ont lieu par déclaration notifiée à la direction de la Banque; elles entreront en vigueur à la fin du mois de l'année suivante qui porte le même nom que celui au cours duquel la déclaration a été notifiée.

Si la déclaration du Sénat ne contient pas d'offre d'indemnité aux actionnaires ou que cette offre n'est pas ratifiée par l'assemblée générale à la majorité des deux tiers, la Banque de Dantzig recevra, pour indemniser ses actionnaires, une somme dont le montant sera déterminé d'après les règles suivantes:

En cas de suppression complète du droit d'émission, l'indemnité sera de 50% du montant nominal du capital-actions, si le privilège expire en 1925. Cette proportion ira en décroissant de 2% chaque année jusqu'en 1946 inclus et de 1% chaque année à partir de cette date.

En cas de restriction partielle du droit d'émission, le montant indiqué ci-dessus sera diminué selon le rapport existant entre la suppression totale du droit d'émission et sa restriction partielle.»

la période sur laquelle semblaient devoir s'échelonner les payements de l'Allemagne au titre des réparations. Dans l'intérêt de l'indépendance de la banque, on a aussi supprimé le droit de dénonciation (Kündigungsrecht), que possédait le Reich d'après la loi du 14 mars 1875 sur la Reichsbank et qui permettait au gouvernement — comme le fait actuellement la clause sus-mentionnée des statuts de la Banque de Dantzig — d'imposer à la banque toutes les modifications qu'il désirait voir apporter à son statut et à son organisation.

C. TABLEAU SYNOPTIQUE.

	Montant du Capital	Part du capital qui peut être détenue par l'Etat ou des organisations d'Etat	Nombre de titres	Valeur nominale des actions	P=titres au porteur N=titres nominatifs	Proportion dans laquelle les actions sont libérées	Cours de l'action en mars 1931	Durée du privilège d'émission
Banque de France	182.500.000 francs français	—	182.500	1.000 frs fr.	N	100%	19.000	renouvelé jusqu'au 31 décembre 1945
Banque d'Angleterre	L 14.553.000	—	Stock négociable en quantités supérieures à L 100.—		N	100%	260%	Durée indéterminée Cf. note (20)
Banque nationale de Belgique . .	200.000.000 francs belges	—	200.000	1.000 frs. belges	N P	100%	3.200	renouvelé 1927 jusqu'au 31 décembre 1952
Reichsbank	150 millions de Reichsmark	—	1.500.000	100 Reichsmark	N	100%	160%	La loi du 30 août 1924 a fixé la durée à 50 ans
Banque nationale d'Autriche	30 millions de	—	300.000	100 cou-	P ev	100%	310.—	De 1922 jusqu'au

Banque de Dantzig	7.500.000 gulden	—	75.000	100 gulden	N	100%	123%	Du 1er janvier 1924 au 31 déc. 1953
Banque d'Estonie	5 millions de krones	Voir page 25	100.000	50 krones	N	100%	Voir note 5	25 ans (à partir de 1927)
Banque de Grèce	400 millions de drachmes	10%	80.000	5.000 drachmes	N	100%	7.000	Jusqu'au 31 déc. 1930 (à partir de 1927)
Banque nationale de Bulgarie	500 millions de levas	—	500.000	1.000 levas	N	100%	Voir page —	—
Banque de Pologne	150 millions de zloty	—	1.500.000	100 zloty	N 15% P	100%	135 3 zloty	Jusqu'au 31 déc. 1944
Banque d'Italie	240 millions de lire	—	300.000	800 lire dont 600 versées	N	75%	1.700.—	Prolongé 1923 jusqu'au 31 déc. 1950
Banque nationale de Roumanie	600 millions de lei	10%	200.000	3.000 lei	N	100%	5.500.—	Jusqu'au 31 déc. 1960
Banque nationale suisse	50 millions de francs suisses	—	100.000	500 frs. suisses	N	50%	630.—	Jusqu'au 20 juin 1937

§ 2. — LES GARANTIES QUE FOURNISSENT CONTRE LE DANGER D'UNE INGÉRENCE D'ORDRE POLITIQUE LES DISPOSITIONS RELATIVES A L'ADMINISTRATION DE LA BANQUE.

Remarques générales sur l'organisation de l'administration des banques d'émission.

A) *Incompatibilités.*

B) *Nationalité des personnes participant à l'administration de la banque d'émission.*

C) *Nomination et révocation des organes de direction.*

Les garanties d'indépendance résultant de la forme même sous laquelle la banque est constituée, sont complétées par tout un ensemble d'autres garanties qui sont destinées également à empêcher l'intrusion de la politique dans la gestion de l'institut d'émission et qui résident dans les dispositions relatives à l'administration de la banque. Trois points méritent particulièrement de retenir notre attention. Le premier est celui des incompatibilités que les textes législatifs et les statuts établissent entre certaines fonctions politiques ou administratives et la qualité d'administrateur ou d'agent de la banque. Le second point est celui de la nationalité des personnes participant à l'administration de la banque. En troisième lieu, il convient d'étudier, sous le rapport des garanties contre le danger d'une ingérence d'ordre politique, les règles concernant la nomination et la révocation des organes qui assurent la direction de la banque.

Avant d'aborder l'examen de ces trois points, il y a lieu de présenter une remarque générale sur l'administration des banques d'émission. Il ne peut être question d'exposer ici par le détail l'organisation et le fonctionnement des diverses banques centrales. Je me bornerai donc à rappeler que l'administration de ces établissements est généralement assurée par les organes suivants :

1) L'assemblée générale des actionnaires qui a lieu régulièrement, une ou plusieurs fois par an, et qui se réunit au besoin en session extraordinaire, sur convocation du Conseil d'administration ou à la demande d'une fraction déterminée des actionnaires. L'assemblée générale constitue l'autorité suprême de la banque et représente l'ensemble des actionnaires (article 11 des statuts de la Banque de Grèce); elle est également chargée d'approuver le rapport annuel et le bilan, ainsi que la répartition des bénéfices et de statuer sur les propositions d'amendement des statuts. Le plus souvent, elle procède aussi à l'élection des membres du Conseil d'administration.

2) Les organes de direction, qui sont:

   a) le Conseil d'administration (Conseil général etc.), ordinairement responsable envers l'assemblée générale et composé en majeure partie de personnalités (régents, administrateurs, censeurs, etc.), désignées par cette dernière. Ce conseil est généralement investi des pouvoirs d'administration les plus larges;

   b) le gouverneur (président), assisté fréquemment d'un ou de plusieurs sous-gouverneurs ou gouverneurs adjoints, qui sont les agents exécutifs.

   En outre, l'organisation de certaines banques d'émission comporte d'autres organes de direction, par exemple:

   c) un Conseil de direction, composé ordinairement du gouverneur et des gouverneurs adjoints ou sous-gouverneurs, ainsi que des directeurs généraux et directeurs de la banque. Ce conseil a généralement pour mission d'assurer l'uniformité de la politique de la banque;

   d) un comité exécutif, composé du gouverneur, des sous-gouverneurs ou gouverneurs adjoints et d'un nombre restreint de membres du Conseil d'administration et appelé a se substituer à ce dernier dans des cas urgents.

3) Les comités d'escompte, chargés de l'examen des effets présentés à l'escompte et des garanties affectées aux avances; dans certains cas, on trouve en outre

4) un commissaire du gouvernement, nommé d'habitude par le Ministre des Finances et chargé plus particulièrement de surveiller l'application stricte des dispositions législatives et statutaires; à cet effet, le commissaire du gouvernement est souvent investi d'un droit de veto suspensif. Enfin, il existe auprès de certaines banques d'émission
5) un conseil qui constitue une représentation permanente des actionnaires (Comité central, auprès de la Reichsbank, Zentralausschuss) et qui a généralement certaines attributions consultatives.

Ces indications succinctes peuvent suffire pour les besoins de la présente étude.

A. *Incompatibilités.*

Pour ce qui est tout d'abord de la question des incompatibilités, nos explications pourront être très brèves. Point n'est besoin de longs développements pour justifier l'utilité des dispositions qui interdisent le cumul de certaines fonctions politiques ou administratives et de la qualité d'administrateur ou de directeur de la banque d'émission, si on admet qu'il est désirable de ne négliger aucune précaution pour mettre la banque à l'abri des influences d'ordre politique et pour assurer à ses dirigeants le maximum d'indépendance. L'histoire parlementaire nous fournirait de nombreux exemples de scandales qui avaient pour origine le cumul d'un mandat politique et des fonctions d'administrateur de sociétés financières, industrielles ou commerciales. A fortiori convient-il d'empêcher l'exploitation du crédit de l'institut d'émission par les partis politiques. Rappelons que c'est à la suite de l'affaire de Panama qu'on jugea utile, en France, de prescrire, par l'article 3 de la loi du 17 novembre 1897, que «les fonctions de gouverneur et de sous-gouverneur de la Banque de France sont incompatibles avec le mandat législatif». Les statuts récents prévoient, en général, un plus grand nombre d'incompatibilités. Les dispositions en vigueur visent le plus souvent tous les administrateurs, quelquefois même les employés de la ban-

que (26), et les fonctions de tous ces agents sont ordinairement déclarées incompatibles, non seulement avec l'exercice du mandat législatif, mais encore avec la qualité de fonctionnaire ou même avec toute activité rétribuée par l'État (27). Les dispositions en vigueur présentent de nombreuses différences, sans intérêt du point de vue doctrinal; je me borne donc à indiquer en note les principaux textes qui établissent des incompatibilités destinées à empêcher l'immixtion de la politique dans les affaires de la banque d'émission (28). De leur étude se dégage l'impression que le système des incompatibilités, qu'ont établi les statuts des banques nouvellement créées et ceux des instituts d'émission qui ont subi une réorganisation sur ce point, a évidemment été conçu, à la suite des douloureuses expériences faites pendant et après la guerre, de manière à assurer à la banque le maximum de garanties d'indépendance. L'avenir se chargera de démontrer

---

(26) C'est ainsi que l'article 48 des statuts de la Banque de Dantzig stipule ce qui suit: «Les membres du Sénat ou de l'assemblée populaire ne peuvent faire partie ni de la Direction de la Banque, ni de son Conseil d'administration, ni de son Conseil de Surveillance. Ils ne peuvent non plus faire partie du personnel de la Banque de Dantzig. Si un membre de la Direction, du Conseil d'administration ou du Conseil de Surveillance ou un membre du personnel de la Banque de Dantzig est élu au Sénat ou à l'Assemblée populaire, il devra, avant d'accepter son élection, résigner le mandat ou renoncer aux fonctions qu'il exerce dans la Banque de Dantzig.»

(27) On peut citer, à titre d'exemple, l'article 22 des statuts de la Banque de Grèce: «Tous les actionnaires de la banque peuvent être élus administrateurs, sauf les exceptions suivantes:

1° Les membres du gouvernement, ou les fonctionnaires du gouvernement, ou ceux des institutions ou entreprises d'État;

2° les membres du Parlement;

3° .....

4° Toute personne dont le statut rentre dans la définition de l'article 14.» (Ce dernier texte vise notamment les étrangers).

(28) Banque nationale de Belgique: articles 46 et 57 des statuts: L'arrêté royal du 22 décembre 1926 a cependant déclaré les dispositions sur les incompatibilités inapplicables aux membres des cham-

si le souvenir trop récent d'une situation malgré tout exceptionnelle et dont aucun texte ne pourrait, le cas échéant, empêcher le retour — il faut bien le reconnaître — n'a pas fait commettre certaines exagérations. Quelques-unes ont d'ailleurs déjà été rectifiées. C'est ainsi que l'article 17 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank, qui déclarait inéligible au Conseil général, outre les fonctionnaires, «toute personne touchant une rémunération du Reich allemand, ou d'un Pays allemand» et qui, par conséquent, écartait de l'administration de la banque même les hauts fonctionnaires retraités de l'Administration des Finances, a été remplacé (loi du 13 mars 1930) par un texte nouveau, conçu comme suit:

> «Ne peuvent être nommés membres du Conseil général:
>
> a) Les fonctionnaires directs du Reich allemand ou d'un Pays allemand, à moins qu'ils n'aient été mis à la retraite à titre définitif;
>
> b) les personnes qui reçoivent une rémunération du Reich allemand ou d'un Pays allemand. Une indemnité pour services antérieurs n'est pas considérée comme rémunération.»

Suite de la note (28):

bres législatives qui exerçaient un mandat de directeur ou de censeur à la date du 25 octobre 1925.

Banque nationale d'Autriche: article 22 des statuts.

Banque nationale de Hongrie: article 22 des statuts.

Banque d'Estonie: article 26 des statuts.

Banque de Grèce: article 22 des statuts.

Banque nationale de Bulgarie: article 14 et article 26 des statuts.

Banque de Dantzig: article 48 des statuts.

Reichsbank: article 17 de la loi du 30 août 1924 sur la Banque.

Banque de France: article 3 de la loi du 17 novembre 1897; cf. également l'article 4 de la loi du 20 décembre 1918 qui prescrit qu'aucun régent de la Banque ne pourra être administrateur de sociétés financières de pays en guerre avec la France.

B. *Nationalité des personnes participant à l'administration de la banque d'émission.*

Pour ce qui est de la question de la nationalité des personnes qui, à un titre quelconque, sont appelées à participer à l'administration de la banque, on se trouve à l'heure actuelle en présence de deux régimes opposés. J'ai déjà dit plus haut qu'il ne paraissait pas très utile de refuser aux étrangers le droit de devenir actionnaires de la banque d'émission. Les dispositions tendant à restreindre l'influence que les porteurs étrangers pourraient exercer sur l'administration de la banque, me semblent par contre parfaitement justifiées. L'institut d'émission doit être indépendant de l'État; il n'est pas moins vrai qu'il a la charge d'intérêts nationaux extrêmement importants. Si donc il convient d'empêcher l'intrusion de la politique dans la gestion de la banque, il est tout aussi opportun de prendre certaines mesures de précaution, afin que l'influence des actionnaires étrangers ne puisse jamais devenir prépondérante. Des dispositions du genre de celles qui ont été adoptées en Grèce (29), en vue de paralyser l'exercice du droit de vote attaché aux actions que détiennent des étrangers, se justifient rationnellement; tout au plus peut-on se demander si elles sont absolument indispensables étant donné que les statuts prennent généralement différentes autres précautions pour éviter que des groupes particuliers ne puissent acquérir une influence prépondérante. C'est là une question d'espèce; il peut être utile de refuser le droit de vote aux étrangers dans des pays qui, en raison, par exemple, du faible développement du marché national des capitaux, pourraient avoir des appréhensions justifiées de voir passer une partie excessive des titres de leur institut d'émission entre des mains étrangères. De toute manière, il est certainement utile de stipuler formellement l'exclusion des

(29) Voir l'article 14 des statuts qui interdit aux étrangers d'exercer personnellement ou par procuration les droits d'actionnaires aux assemblées générales.

étrangers du Conseil d'administration et des organes de direction de la banque, comme le fait par exemple l'article 26 des statuts de la Banque d'Estonie (30).

Signalons que les articles 48 et 56 des statuts de la Banque nationale de Belgique prennent même une précaution supplémentaire, en prescrivant que les directeurs et les censeurs doivent être Belges *de naissance*.

Ce premier régime qui exclut les étrangers des organes de direction peut être considéré comme le régime normal; il comporte cependant, à l'heure actuelle, un certain nombre d'exceptions remarquables.

Le cas de la Reichsbank constituait la dérogation la plus importante, mais la loi du 13 mars 1930, votée en exécution des accords de La Haye, a mis fin au régime d'exception qui avait été institué par la loi du 30 août 1924, conformément aux recommandations du Comité Dawes (31). Cette loi avait établi un Conseil général, composé de 14 membres dont 7 de nationalité étrangère. En exigeant une majorité spéciale, on avait en outre rendu nécessaire la coopération des deux groupes pour toute mesure importante qui rentrait dans les attributions de ce Conseil. L'un des membres étrangers remplissait les fonctions de Commissaire de la circulation fiduciaire; il était chargé de veiller à l'observation des dispositions relatives à l'émission des billets et à la couverture. Ce régime particulier ne présente plus qu'un intérêt historique, puisque l'article 14 de la loi sur la Reichsbank, amendé par la loi du 13 mars 1930, stipule «qu'il est institué, auprès de la Reichsbank, un Conseil général de dix membres. Ces mem-

---

(30) Article 26 des statuts de la Banque d'Estonie:

«Tous les actionnaires de la Banque.... auront le droit d'être élus comme membres du Conseil d'administration, à l'exception des personnes suivantes, qui ne seront pas éligibles comme administrateurs de l'Eesti Pank:

. . . . . .

3) les étrangers.»

(31) Voir Section VI de la Première Partie du rapport, ainsi que l'Annexe 1 au rapport du Premier Comité d'experts.

bres doivent être de nationalité allemande» (32). D'autre part, les fonctions de Commissaire de la circulation fiduciaire sont exercées maintenant par le Président de la Cour des Comptes du Reich.

Deux autres cas de participation d'étrangers à l'administration de la banque d'émission sont ceux de la Banque nationale d'Autriche (33) et de la Banque nationale de Hongrie. En Autriche, par exemple, le conseil d'administration de la banque d'émission s'est adjoint lors de la fondation de la banque et comprend actuellement encore un membre étranger. La Banque de Pologne s'était assuré pendant plusieurs années la collaboration d'un Américain, M. Charles S. Dewey, qui a été membre du Conseil d'administration.

Enfin, dans le même ordre d'idées, il faut encore faire une brève mention des conseillers qui ont été nommés — à titre essentiellement temporaire d'ailleurs — auprès de certaines banques réorganisées sous les auspices de la Société des Nations (34).

---

(32) Il convient de citer également le nouvel article 16 qui s'inspire des mêmes tendances. «Les membres du Conseil général, à l'exception du Président, sont élus par cooptation, par les membres du Conseil général se trouvant en fonctions au moment de l'élection, sous réserve de confirmation par les actionnaires de *nationalité allemande*. Avant l'élection, le Président du Conseil général ou son substitut demandera l'avis du Gouvernement du Reich.»

(33) Article 22 des statuts de la Banque nationale d'Autriche: «Les étrangers pourront également être nommés membres du conseil, mais leur nombre ne pourra pas dépasser quatre. Les Autrichiens appartenant à l'administration d'un établissement de crédit étranger seront comptés comme étrangers. Tous les membres du conseil général, à l'exception des ressortissants étrangers, devront avoir leur domicile permanent en Autriche.» Le texte des statuts de la Banque nationale de Hongrie est presque identique.

(34) Banque nationale d'Autriche, Banque nationale de Hongrie, Banque d'Estonie, Banque nationale de Bulgarie et Banque de Grèce. Pour plus de détails, on peut consulter la brochure de la Société des Nations, intitulée: «Principes et Méthodes de l'Oeuvre de Restauration financière entreprise sous les auspices de la Société des Nations», Genève 1930, page 53.

Les fonctions de ces conseillers, qui sont toujours d'éminents spécialistes des questions bancaires, de nationalité étrangère, sont indiquées dans les articles 74 et 75 des statuts de la Banque d'Estonie qui sont reproduits en note (35).

Les textes cités indiquent clairement les raisons pour lesquelles plusieurs pays ont dû admettre, lors de la création ou de la réorganisation de leur institut d'émission, un régime comportant une intervention étrangère dans l'administration de la banque. La réforme de la banque d'émission n'a pas pu s'accomplir sans concours extérieurs, sans l'aide de capitaux étrangers, auxquels il a été nécessaire d'offrir des garanties sérieuses. Si on tient compte du sentiment de méfiance qu'avait fait naître la politique d'inflation, il est assez naturel que les capitalistes étrangers aient exigé l'institution d'un contrôle étranger destiné à garantir la bonne gestion de la banque d'émission. Sous la pression des nécessités, cette condition a été acceptée, même par de grands pays comme l'Allemagne. Il n'est d'ailleurs que juste de reconnaître que la coopération étrangère à l'administration de la banque d'émission, notamment celle des «conseillers» auprès des différentes banques réorganisées avec le concours du Comité financier de la Société des Nations, a aussi présenté de très grands

(35) Article 74: «Le Conseiller aura le droit d'assister, avec voix consultative, à toutes les séances du Conseil de direction, du Conseil d'administration et aux assemblées générales de la Banque. Au cas où il serait d'avis qu'une décision prise par le Conseil de direction est contraire à la présente loi, il pourra exiger que la question soit soumise immédiatement à une réunion du Conseil d'administration. Au cas où il estimerait qu'une décision prise par le Conseil d'administration ou par une assemblée générale est contraire aux dispositions de la présente loi, il exercera un droit de veto suspensif, et ladite disposition ne sera pas suivie d'effet aussi longtemps qu'un accord n'aura pas été conclu entre le Conseil d'administration et le Conseiller sur cette question ou que celle-ci n'aura pas été tranchée soit par un tiers que les deux parties choisiront d'un commun accord soit, à défaut de cet accord, par le plus haut magistrat de l'ordre judiciaire.»

Article 75: «Toute modification à la présente loi qui sera proposée à une assemblée générale devra être expressément approuvée par le Conseiller et cette approbation devra figurer au procès-verbal de la réunion.»

avantages pour les pays intéressés, qui n'auraient pas toujours trouvé chez eux des personnalités aussi qualifiées pour collaborer à la direction de la banque centrale. Il n'est pas moins vrai qu'en raison des circonstances mêmes, dans lesquelles ces divers régimes de collaboration étrangère à l'administration de la banque d'émission ont vu le jour, ils sont destinés à disparaître tôt ou tard. Acceptés sous la pression des nécessités, ils n'auront certainement qu'une durée limitée.

C. *Nomination et révocation des organes de direction.*

En troisième lieu, il convient d'examiner les règles relatives à la nomination et à la révocation des divers organes de direction, pour autant que ces règles comportent des garanties contre une ingérence d'ordre politique. Rares sont les pays où l'application du principe de l'indépendance a été poussée jusqu'à ses dernières conséquences logiques et où le gouvernement n'exerce aucune influence sur la désignation et la révocation des organes de direction, notamment du gouverneur et des gouverneurs-adjoints ou sous-gouverneurs. On sait qu'à cet égard, la Banque d'Angleterre jouit d'une indépendance absolue. Parmi les établissements créés ou transformés récemment, la Reichsbank était celui dont l'indépendance, au point de vue particulier qui nous occupe ici, avait été entourée du maximum de garanties. Toutefois, la loi du 13 mars 1930, qui a modifié l'organisation de la Reichsbank après la conclusion des accords de La Haye, marque déjà un recul sensible à cet égard. L'indépendance de la banque d'émission allemande reste encore très large, mais on constate déjà, dans les textes récents, une tendance au renforcement de l'emprise de l'État sur la banque. C'est ainsi que la sanction du Président du Reich est nécessaire pour la nomination du Président de la Reichsbank et des membres du «Directoire» (Direktorium), ainsi que pour leur révocation (36). De même, le Gouver-

(36) Article 6, alinéa 4: «Le Conseil général élira le Président après avoir entendu le Directoire de la Reichsbank; pour cette élection, une majorité de 7 voix sera requise. L'élection devra être sanctionnée par le Pré-

nement du Reich doit être consulté avant l'élection d'un nouveau membre du Conseil général.

Parmi les banques organisées sous les auspices de la Société des Nations, la Banque de Grèce est certainement celle qui jouit du maximum d'indépendance pour la nomination des organes de direction. Le Conseil d'administration est élu par l'assemblée générale, ce qui est le mode de désignation normal. La disposition de l'article 29 des statuts de la Banque de Grèce, qui stipule que «le gouverneur et le gouverneur-adjoint sont élus par l'assemblée générale pour une période de cinq ans», s'écarte par contre de la solution communément adoptée dans les statuts des banques dont la Société des Nations s'est occupée; la solution habituelle consiste en effet à réserver au chef de l'État ou au gouvernement, selon l'exemple français ou belge, le droit de désigner le gouverneur et les gouverneurs-adjoints ou sous-gouverneurs. En réalité, la différence entre ce régime et la solution qui a prévalu en Grèce n'est pas très sensible, car dans ce dernier pays, l'élection doit être approuvée par le gouvernement.

Dans les autres pays auxquels la Société des Nations a prêté son concours en vue de la réorganisation de la banque d'émission, les agents de la banque, qui dirigent en fait les opérations au jour le jour (gouverneur et sous-gouverneurs en Bulgarie; président du Conseil de Direction en Estonie; président du Conseil

---

Suite de la note (36):

sident du Reich. Celui-ci signera l'acte de nomination. Par la remise de ce document le Président élu est régulièrement investi.»

Article 6, alinéa 6: «Les membres du Directoire sont nommés par le Président après approbation par le Conseil général. La décision de ce dernier doit être prise à la même majorité que celle qui est prescrite pour l'élection du Président. Leur nomination doit être confirmée par le Président du Reich. Les membres sont régulièrement investis par la remise du document contenant cette confirmation. Les membres du Directoire sont nommés pour douze ans, sous réserve toutefois que tout membre du Directoire cesse d'exercer ses fonctions quand il atteint l'âge de 65 ans.»

Article 6, alinéa 10: «La révocation du Président ou d'un membre du Directoire doit être ratifiée par le Président du Reich.»

Pour ce qui concerne le Conseil général, voir la note 32.

général en Autriche et en Hongrie), sont nommés par l'État. En faveur de ce mode de désignation, on peut faire valoir différentes considérations. Il est tout d'abord de nature à faciliter le choix d'une personnalité très compétente, car l'État aura évidemment intérêt à mettre à la tête d'une institution, au crédit de laquelle est intimement lié celui de l'État lui-même, des hommes qui ont fait leurs preuves. En second lieu, ces personnalités, grâce à ce mode de nomination et précisément parce qu'elles n'auront généralement pas été choisies parmi le personnel dirigeant des banques d'affaires ni dans les milieux commerciaux, jouiront à l'égard du monde du commerce, de l'industrie et de la finance, de l'indépendance qui leur est absolument indispensable. Les hommes, qui dirigent la banque centrale et qui doivent avoir non seulement le souci de la prospérité de la banque, mais encore, à un très haut degré, celui du crédit public, sont fréquemment obligés de prendre des décisions dont les effets immédiats peuvent être préjudiciables aux intérêts des milieux commerciaux et industriels. S'ils ne dépendent pas des bonnes grâces d'une assemblée d'actionnaires au sein de laquelle sont souvent largement représentés ceux-là mêmes qui peuvent être le plus gravement touchés par les décisions des organes directeurs de l'institut d'émission, le gouverneur, les sous-gouverneurs etc., jouiront, pour l'accomplissement de leur délicate mission, d'une liberté d'action qui, autrement, pourrait leur faire défaut.

A cet égard, il est intéressant de signaler que les statuts de certaines banques stipulent que le gouverneur, les sous-gouverneurs etc., ne toucheront pas de tantièmes. C'est ainsi que l'article 29 des statuts de la Banque de Grèce prescrit que le «gouverneur et le gouverneur-adjoint... doivent consacrer tout leur temps aux affaires de la banque et reçoivent respectivement les traitements et indemnités fixés par le Conseil d'administration; toutefois, les gouverneurs ne doivent pas recevoir de rémunération sous la forme de tantièmes ou de participation aux bénéfices, calculée d'après les profits de la banque.» C'est là une disposition qui indique clairement que les agents responsables de la politique de la banque doivent jouir d'u-

ne indépendance d'esprit suffisante pour pouvoir décider, au besoin, de ne pas suivre une politique s'inspirant exclusivement de l'intérêt de la banque, compris dans un sens étroit, celui de la recherche du maximum de bénéfices. En effet, l'intérêt bien compris de la banque peut même exiger d'elle, dans certaines circonstances, des sacrifices momentanés. Rappelons, par exemple, qu'avant la guerre, la Reichsbank a bien souvent, en cas de dépassement de la limite d'émission, payé l'impôt sur la circulation, sans chercher à le récupérer sur ses clients par une augmentation du taux de l'escompte. Quoiqu'il en soit, même nommés par le gouvernement ou le chef de l'État, les gouverneurs, sous-gouverneurs etc., doivent être avant tout les agents de la banque, mais, notons le bien, d'une banque qui constitue un véritable service public. Tout en reconnaissant que ce mode de nomination assure normalement la désignation de personnalités compétentes, on peut se demander s'il n'ouvre pas largement la porte aux influences politiques. Il est évident qu'il existe, à cet égard, un certain danger, mais la solution communément adoptée se justifie surtout, je pense, par cette considération que ce danger est moins grave que celui de voir le gouverneur devenir l'instrument de certains intérêts privés. Il s'agit là, dans une large mesure, d'une question d'espèce. Les garanties statutaires n'ont forcément qu'une portée très restreinte. Les traditions de la banque, les mœurs politiques et, avant tout, les qualités personnelles du titulaire du poste joueront un rôle essentiel. On relève cependant, dans les statuts des différentes banques, certaines dispositions exigeant de la part des gouverneurs, sous-gouverneurs etc., après leur nomination, l'engagement moral qu'ils ne se laisseront plus guider que par l'intérêt bien compris de la banque et n'abuseront pas de leurs pouvoirs sous la pression d'influences politiques (37).

(37) C'est ainsi que l'article 22 des statuts de la Banque de Grèce porte que «le gouverneur, le gouverneur-adjoint et les administrateurs devront, à leur entrée en fonctions, s'engager sous serment à observer strictement et loyalement les dispositions des présents statuts, à contribuer à la prospérité de la banque à tous égards, à se consacrer avec zèle et conscience à la gestion des affaires de la banque et à observer le secret pro-

D'autre part, ces agents de la banque doivent ordinairement être propriétaires d'un certain nombre d'actions de l'institut d'émission. Mais les garanties d'indépendance les plus sérieuses résultent des dispositions relatives à la durée des fonctions des gouverneurs et à la procédure de révocation. Les agents en question sont généralement nommés pour une période de temps suffisante pour que la préoccupation du renouvellement de leur mandat ne pèse pas trop sur leurs décisions. Le tableau ci-contre fournit, sous une forme succincte, quelques indications à ce sujet:

Il convient de faire une mention particulière du régime si souple de la Banque d'Angleterre. On sait que le gouverneur de cette banque était jadis remplacé chaque année. Cette tradition a été modifiée sous l'empire des nécessités d'après-guerre et le gouverneur, M. Montagu Norman, a été maintenu à son poste dans l'intérêt de la stabilité de la politique de la Banque. Sans qu'il fût nécessaire de voter de nouveaux textes, par un simple changement de ses règles traditionnelles, la Banque d'Angleterre a adapté son organisation aux nécessités de l'heure présente sur d'autres points encore. C'est ainsi qu'elle a fait entrer dans la «Court of Directors» d'anciens fonctionnaires de la Banque, pour augmenter au sein du Conseil le nombre des techniciens.

Il ressort du tableau ci-contre que la durée du mandat des agents directeurs de la plupart des banques d'émission est de 4 à 7 ans environ. Les statuts prévoient en général, d'une manière expresse, la possibilité d'un renouvellement de ce mandat. La durée de celui-ci est incontestablement assez longue pour que la stabilité de la politique de l'institut d'émission se trouve assurée et pour que le haut personnel de la banque jouisse aussi de garanties de stabilité qui constituent en même temps des garanties d'indépendance, surtout à l'égard du pouvoir politique. Ces garanties sont encore renforcées par les dispositions relatives à

Suite de la note (37):
fessionnel en ce qui concerne les transactions de la banque. Le gouverneur et le gouverneur-adjoint prêteront serment devant le président de la République....».

Banque	Titre des agents	Mode de nomination	Durée des fonctions
Banque de Grèce	gouverneur gouverneur-adjoint	Election par l'assemblée générale et approbation du choix du gouverneur par le gouvernement	5 ans
Banque d'Estonie	président	Nomination par le gouvernement	5 ans
Banque nationale de Bulgarie	gouverneur sous-gouverneurs	Décret royal rendu sur la proposition du Ministre des Finances	7 ans 5 ans
Banque nationale de Hongrie	président	Nomination par le chef de l'Etat sur la proposition du Ministre des Finances	jusqu'au jour de la 5ème assemblée générale ordinaire qui suit la nomination
	premier et second vice-présidents	nommés par le Conseil général parmi ses membres et approbation du chef d'Etat	idem
Banque nationale d'Autriche	président	Nomination par le président de la Confédération sur la proposition du Ministre des Finances	jusqu'au jour de la 5ème assemblée générale ordinaire qui suit la nomination
	premier et second vice-présidents	nommés par le Conseil général parmi ses membres et approbation du gouvernement fédéral	idem
Banque de Dantzig	direction composée d'un ou de plusieurs membres	Nomination par le Conseil d'administration	engagement par contrat, les membres de la direction ayant par ailleurs la qualité de fonctionnaires de Dantzig
Banque nationale de Belgique	gouverneur	Nomination par le roi	5 ans
Banque de France	gouverneur premier et second sous-gouverneurs	Nommés par décret	aucune limite
Reichsbank	président	V. supra, note 36	4 ans
	membres du Direktorium	nommés par le président avec l'approbation du Conseil général	12 ans

la procédure de révocation de ce personnel. Généralement la révocation ne peut avoir lieu que dans des cas et pour des motifs nettement déterminés, comme le prescrit par exemple l'article 24 des statuts de la Banque de Grèce (38). Pour ce qui est du personnel dirigeant, il est certes désirable de lui assurer des garanties de stabilité et, partant, d'indépendance. Il ne faut pas, surtout, que la haute direction de la banque soit constamment exposée au risque de subir les contre-coups de tous les changements d'ordre politique. Mais l'excès contraire semble également devoir être évité. Un régime trop rigide ne saurait convenir en cette matière. Le gouverneur d'une banque centrale et ses adjoints ne pourraient pas exercer longtemps leurs délicates fonctions s'ils se trouvaient en désaccord constant soit avec le gouvernement du pays, soit avec leur conseil d'administration. A cet égard, la limitation de la durée du mandat (sous réserve de la possibilité de renouvellement) est une clause d'une incontestable utilité, dont le jeu normal semble fournir toutes les garanties désirables en temps ordinaire. Mais peut-être n'est-il pas inutile de prévoir aussi les situations extraordinaires, du genre de celles qui se sont présentées fréquemment au cours des dernières années. C'est en vue de cas de ce genre qu'une certaine souplesse des textes paraît désirable. Aussi peut-on se demander si une disposition comme celle de l'article 24 précité des statuts de la Banque de Grèce est absolument suffisante. Ce texte ne prévoit la révocation du gouverneur que pour certains motifs nettement déterminés et fait l'assemblée générale des actionnaires juge de l'affaire. L'indépendance de la banque se trouve ainsi pleinement sauvegardée, mais qu'arrivera-t-il dans la pratique, en cas de circonstances graves, si le gouverneur se trouve en désaccord au sujet de la politique de la banque avec son conseil d'administration ou avec le

(38) Article 24 des statuts de la Banque de Grèce:

«Au cas où le gouverneur ou un administrateur se rendrait coupable de violation des dispositions des présents statuts, divulguerait des secrets relatifs aux affaires de la banque ou abuserait de sa situation pour des fins privées ou commerciales, une assemblée générale des actionnaires aurait le droit de le relever de ses fonctions d'administrateur.»

gouvernement? Comme on ne se trouverait pas dans un des cas prévus à l'article 24 précité des statuts, l'assemblée générale ne devrait pas pouvoir révoquer le gouverneur. Elle serait d'ailleurs un mauvais juge dans toutes les questions intéressant la politique même de la banque. Sur ce point, les statuts de la Banque de Grèce présentent peut-être une lacune. La difficulté a été résolue par la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank qui a prévu la possibilité d'une révocation du président de la banque et des membres du Directoire «pour un motif important» (39). Il semble en effet utile de réserver la possibilité de révoquer le gouverneur ou le président dans le cas où les divergences de vues au sujet de la politique même de l'institut d'émission seraient telles que toute collaboration confiante deviendrait imposisble.

---

(39) Article 6 de la loi du 30 août 1924, complétée par celle du 13 mars 1930:

«Le président ou un membre du Directoire peut, pour un motif important, être révoqué à tout moment, les droits qu'il tient de son contrat devant cependant être respectés intégralement. Cette révocation pour un motif important sera prononcée, à l'égard du président, par le Conseil général à la majorité prévue à l'alinéa 4 (1), à l'égard d'un membre du Directoire également par le Conseil général, à la même majorité, le consentement du président étant toutefois requis dans ce cas. La révocation du président ou d'un membre du Directoire doit être ratifiée par le Président du Reich.»

SECTION II.

LES GARANTIES CONTRE TOUTE INFLUENCE PRÉDOMINANTE DE GROUPES PARTICULIERS.

Définition des groupes particuliers dont il convient de limiter l'influence. — Énumération des moyens employés à cette fin. —

Après l'étude de la réglementation qu'établissent les statuts d'un certain nombre d'instituts d'émission modernes pour empêcher le gouvernement ou des partis politiques de s'assurer une influence prépondérante sur l'administration et la gestion de la banque centrale, il convient d'examiner maintenant la deuxième série de garanties d'indépendance, celles qui s'opposent à toute influence prédominante de groupes particuliers.

Pour que l'institut d'émission puisse s'acquitter convenablement de sa mission, celle d'assurer la stabilité de la monnaie, de régler la circulation monétaire et de contrôler le crédit, il faut en effet empêcher qu'il ne devienne un instrument entre les mains de groupes commerciaux ou financiers qui pourraient se servir de l'immense pouvoir de la banque pour des fins particulières. Il y a plus. La banque, même si elle est constituée sous la forme d'un établissement strictement privé, est investie de certaines fonctions qu'elle doit exercer dans l'intérêt de la collectivité. Elle peut donc se trouver dans la nécessité de faire passer au second plan ses propres intérêts, c'est-à-dire ceux de l'ensemble de ses actionnaires. D'où l'impossibilité d'appliquer à la banque centrale

le droit commun des sociétés et la nécessité de la soumettre à un droit d'exception, comme le proclame, par exemple, l'article 72 des statuts de la Banque de Grèce qui dit textuellement:

> «Les dispositions des lois concernant les sociétés et banques par actions ne s'appliqueront pas à la Banque de Grèce lorsqu'elles seront en contradiction avec la présente loi.»

L'ensemble des actionnaires, lui aussi, constitue donc, sous ce rapport, un de ces «groupes particuliers» dont il a paru indispensable de limiter l'influence sur la gestion de la banque. Enfin, certaines garanties doivent également être prises à l'égard du personnel de la banque.

Les moyens que les auteurs des statuts des divers instituts d'émission ont prévus pour sauvegarder, à ce point de vue particulier, la pleine indépendance de la banque, peuvent être groupés sous les différentes rubriques suivantes:

1. Restrictions apportées au droit de vote.
2. Incompatibilités.
3. Interdictions diverses.
4. Mode de désignation des membres du Conseil d'administration.
5. Nécessité de faire approuver certaines décisions par le gouvernement.

§ 1. — RESTRICTIONS APPORTÉES AU DROIT DE VOTE.

De tous les moyens que je viens d'énumérer, les restrictions apportées au droit de vote sont incontestablement le plus radical et le plus efficace. Ces restrictions sont une nécessité si évidente que nous les rencontrons dans les statuts les plus anciens; dans ceux des banques plus jeunes, elles sont devenues presqu'une «clause de style». La limitation du droit de vote a été réalisée par divers procédés qu'il est possible de ramener à deux types. Le premier est le procédé de la limitation directe du

nombre de voix dont un actionnaire peut disposer à l'assemblée générale. Le second procédé consiste dans la limitation du nombre des actionnaires qui sont admis à l'assemblée générale, chaque actionnaire admis disposant par ailleurs d'un nombre égal de voix. Nous allons successivement examiner plus en détail l'un et l'autre procédés.

A. *La limitation directe du nombre de voix dont peut disposer un actionnaire.*

C'est le procédé généralement adopté; on pourrait dire que, par comparaison avec le second, il constitue une forme de gouvernement «démocratique». Il consiste, comme je viens de le dire, dans la fixation d'un nombre maximum de voix dont un actionnaire peut disposer, quel que soit le nombre des actions qu'il possède. Cette limitation du nombre de voix peut être combinée ou non avec une clause qui exige la possession d'un certain nombre de titres pour que l'actionnaire soit autorisé à participer personnellement à l'assemblée générale. Des exemples excellents de ces deux régimes nous sont fournis par Dantzig et la Belgique respectivement:

Banque de Dantzig:

Article 32 des statuts: Les assemblées générales se tiendront à Dantzig. Chaque action donnera droit à une voix par 100 gulden de son montant nominal; un actionnaire ne peut représenter plus de 2.500 voix

Banque nationale de Belgique:

Article 78 des statuts: L'assemblée générale se compose des actionnaires propriétaires de trente actions nominatives ou au porteur..... L'actionnaire ne peut se faire représenter si ce n'est par un mandataire ayant lui-même le droit de voter....

Article 80: Trente actions donnent droit à une voix. Nul ne peut avoir plus de cinq voix comme actionnaire et cinq voix comme mandataire, quel que soit le nombre de ses mandants.

A Dantzig, il suffit donc d'être porteur d'un seul «Anteilschein» pour avoir le droit d'assister à l'assemblée générale des

actionnaires. Ce régime extrêmement libéral ne se rencontre pas fréquemment. La Reichsbank nous en fournit cependant un autre exemple remarquable. Aux termes de l'article 11 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank, tout actionnaire (Anteilseigner), inscrit comme propriétaire du titre sur les registres de la banque, est en effet admis à prendre part aux délibérations de l'assemblée et à émettre un nombre de votes proportionnel au montant nominal des titres qu'il représente, sans qu'un seul actionnaire puisse cependant réunir plus de 300 votes. Enfin, l'article 12 des statuts de la Reichsbank stipule que seuls les porteurs d'actions sont admis comme mandataires d'autres actionnaires et qu'aucun mandataire ne peut représenter plus d'un actionnaire.

A ce régime, plutôt exceptionnel, s'oppose celui qui consiste à exiger d'un actionnaire la possession d'un certain nombre de titres pour qu'il soit admis à jouer un rôle actif dans l'administration de la banque d'émission. Rappelons que c'est cette solution qui a prévalu en Angleterre où 500 livres sterling (valeur nominale) de «stock» de la banque confèrent le droit de voter, alors que le montant minimum de «stock», qui peut être négocié, est de 100 livres sterling. Donc, l'actionnaire ne vote que s'il possède 500 livres sterling de «stock», mais — fait curieux — il n'a toujours qu'une seule voix, quelle que soit la quantité supplémentaire de «stock» dont il est détenteur. La solution admise en Belgique constitue incontestablement un progrès par rapport au système anglais. Aussi a-t-elle été adoptée successivement, sur la recommandation du Comité financier de la Société des Nations, en Autriche, en Hongrie, en Estonie et en Grèce, comme le fait ressortir le tableau suivant:

	Nombre de titres en circulation	Nombre de titres requis pour l'admission à l'assemblée générale	Nombre de titres donnant droit à une voix	Nombre maximum de voix	
				à titre personnel	à titre de mandataire
Banque nationale de Belgique	200.000	30	30	5	5
Banque nationale d'Autriche	300.000	25	25	100	100
Banque nationale de Hongrie	300.000	25	25	100	100
Banque de Grèce	80.000	5	5	50	50
Banque d'Estonie	100.000	10	1	1000	1000

A ce groupe se rattache également la Banque d'Italie, dont les statuts, dans l'article 30, établissent un système très particulier. Les actionnaires ont une voix par 20 actions jusqu'à concurrence d'un total de 500 actions, puis une voix supplémentaire par tranche de 50 actions au-dessus du chiffre de 500; toutefois, aucun actionnaire ne peut disposer de plus de 50 voix à titre personnel ou comme mandataire.

Le régime consistant à réserver aux actionnaires qui possèdent un certain nombre de titres, le droit de participer à l'assemblée générale, semble le plus logique. En faveur du système de la Reichsbank et de la Banque de Dantzig, on peut faire valoir qu'il se rapproche le plus d'un régime de justice absolue, parce que tous les actionnaires sont traités sur un pied d'égalité pour l'admission à l'assemblée générale. Chacun a le droit de participer à la gestion de la banque. La limitation du nombre de voix n'est imposée que dans l'intérêt supérieur de l'indépendance de la banque. Grâce à la clause précitée, qui interdit à un mandataire de représenter plus d'un actionnaire, il sera très difficile de grouper les voix à l'assemblée en vue de manœuvres quelconques. C'est évidemment une garantie d'indépendance de plus, mais on peut aussi se demander si un système caractérisé par

une poussière de voix isolées est particulièrement favorable à la bonne gestion de la banque. Il faut cependant ajouter qu'en fait, ce droit des petits actionnaires de prendre part aux délibérations de l'assemblée générale n'a qu'une valeur théorique, car son exercice se heurtera le plus souvent à une impossibilité matérielle. D'autre part, le petit capitaliste, qui ne possède que quelques actions de la banque centrale, ne les a généralement acquises que pour faire un placement sûr et, bien des fois, il n'aura ni le temps, ni la compétence nécessaires pour s'intéresser activement aux affaires de la banque. Il semble donc préférable de n'admettre à l'assemblée générale que les actionnaires qui, en raison du nombre de titres qu'ils possèdent, ont un intérêt plus immédiat à suivre de près la gestion de l'institut d'émission et qui seront aussi, le plus souvent, en mesure de se former une opinion autorisée. Le droit réservé aux autres actionnaires de se grouper et de se faire représenter par un mandataire, lorsqu'ils réunissent le nombre d'actions requis, satisfait d'autre part aux exigences de la justice stricte. Enfin, comme le nombre de voix, dont un actionnaire peut disposer à titre personnel ou comme mandataire, est limité, tout danger de prépondérance est écarté. Le nombre des actionnaires qui, sous ce régime, pourront se rendre personnellement à l'assemblée générale ou s'y faire représenter, restera normalement assez élevé pour que la constitution de groupes qui pourraient s'assurer le contrôle de l'établissement, soit pour ainsi dire exclue.

Il nous reste maintenant à dire un mot du second procédé qui est employé pour restreindre le droit de vote.

B.) *La limitation directe du nombre des actionnaires qui sont admis à l'assemblée générale.*

C'est le régime qui est en vigueur en France depuis 1803. Les statuts primitifs de la Banque de France, ceux de l'an VIII, limitaient déjà à 200 le nombre des actionnaires qui étaient autorisés à prendre part à l'assemblée générale, mais chaque actionnaire avait alors autant de voix qu'il réunissait de masses de 5

actions, jusqu'à concurrence d'un maximum de 4 voix. Depuis 1803, ce sont toujours les 200 plus forts actionnaires qui sont admis à voter, mais chacun ne dispose plus que d'une seule voix. Par comparaison avec le régime des banques d'émission sus-mentionnées, on pourrait donc dire que la Banque de France est soumise à un gouvernement oligarchique. Ce régime n'a subi aucune modification lors de la réforme monétaire de 1928. La Banque de France est restée fidèle à un système qui est consacré maintenant par une longue tradition. Il lui a assuré une direction stable et compétente. Le très grand avantage de ce système réside en effet dans sa stabilité. Il est certain que les gros paquets d'actions changent rarement de mains. La plupart des actionnaires qui possèdent le droit de vote, l'exercent effectivement et le choix des membres du Conseil général s'effectue ainsi dans de bonnes conditions. D'autre part, un nombre de 200 actionnaires semble suffisant pour empêcher à l'assemblée générale la formation de groupes représentant des intérêts particuliers. Néanmoins, ce régime est trop en opposition avec les tendances modernes, notamment avec les efforts tendant à répandre largement les actions de la banque d'émission parmi le grand public, pour qu'il ait pu trouver des imitateurs lors de la réorganisation des banques centrales après la guerre.

§ 2. — INCOMPATIBILITÉS.

Les incompatibilités édictées par les statuts constituent un second moyen très efficace pour empêcher que des groupes déterminés de personnes ne puissent acquérir une influence prédominante sur la gestion de l'institut d'émission ou, du moins, pour empêcher que certaines fonctions ne soient confiées à des personnalités qui, en raison des autres fonctions ou occupations qu'elles exercent, pourraient facilement être tentées d'abuser de

leurs pouvoirs. Ces incompatibilités sont de plusieurs sortes; on trouvera ci-après l'indication des principaux cas. Comme les textes sont suffisamment clairs par eux-mêmes et n'appellent que de brefs commentaires, je me bornerai en principe à citer ici quelques-unes des dispositions les plus importantes des statuts des différentes banques d'émission:

A.) *Incompatibilité entre la qualité d'employé de la banque et celle de mandataire d'un ou de plusieurs actionnaires.*

> Article 15 des statuts de la Banque de Grèce: «Aucun fonctionnaire ou employé de la Banque ne peut représenter un actionnaire à une assemblée générale, sauf en sa qualité de parent, jusqu'au quatrième degré inclusivement, ou de tuteur ou administrateur légalement désigné.»

Cette disposition a manifestement pour objet d'empêcher les agents de la banque d'abuser de l'influence qu'ils pourraient exercer comme mandataires d'autres actionnaires, pour imposer certaines revendications d'ordre personnel, en se livrant, par exemple, à des manœuvres contre des administrateurs au moment de leur réélection.

B.) *Incompatibilité entre la qualité d'administrateur et certaines autres fonctions ou occupations.*

> Article 22 des statuts de la Banque de Grèce: «Tous les actionnaires de la banque peuvent être élus administrateurs, sauf les exceptions suivantes: .....
> 3) les administrateurs, hauts fonctionnaires ou employés d'autres banques .....
> Deux ou plusieurs personnes, associées dans une même entreprise commerciale ou ayant entre elles des liens de parenté jusqu'au troisième degré inclusivement, ne pourront en même temps être gouverneurs et/ou administrateurs de la banque.»

Nous avons examiné plus haut (40) les incompatibilités qui tendent à exclure les influences d'ordre politique. Ici, il s'agit d'éviter que des intérêts de famille, les intérêts des entreprises que dirigent certains administrateurs de la banque ou d'autres intérêts particuliers ne l'emportent sur les intérêts de la banque. Généralement, les administrateurs doivent, comme le gouverneur, les sous-gouverneurs et les directeurs, s'engager par serment à défendre consciencieusement les intérêts de la banque et déposer également un certain nombre d'actions.

L'article précité des statuts de la Banque de Grèce offre cependant une particularité: c'est la disposition qui exclut du Conseil d'administration les «administrateurs, haut fonctionnaires et employés d'autres banques». Si on compare sur ce point les divers statuts qui ont été approuvés par le Comité financier de la Société des Nations, on constate une différence intéressante. Alors que les statuts de la Banque nationale de Hongrie (41) imposaient la nomination de représentants des banques, tout en limitant leur nombre, les statuts de la Banque de Grèce excluent complètement du Conseil d'administration les représentants des établissements de banque. De la limitation, nous passons à l'exclusion. Faut-il voir dans cette évolution l'affirmation d'un changement de doctrine du Comité financier? Il est évidemment très

---

(40) Voir supra page 47.

(41) Article 22 des statuts de la Banque nationale de Hongrie (reproduisant une disposition analogue de ceux de la Banque nationale d'Autriche): «Peuvent être élus membres du Conseil général, les membres de l'assemblée générale ou d'autres personnes qui n'en font pas partie, pour autant que — sauf la possession des actions — elle remplissent les conditions requises pour prendre part à l'assemblée.....

Le Conseil devra comprendre parmi ses membres des représentants de l'agriculture, du commerce et des établissements se livrant aux opérations de banque.

En vue de la nomination de ces membres, le Conseil général soumettra à l'assemblée générale des propositions. Ces propositions ne sauraient être obligatoires pour l'assemblée générale.

Le Conseil ne devra pas comprendre plus de quatre membres appartenant à l'administration d'autres établissements se livrant à des opérations de banque.»

difficile de répondre nettement à cette question, car la solution, qui a été adoptée dans les statuts de la Banque de Grèce, peut fort bien s'expliquer par des considérations d'ordre strictement national. En effet, on avait songé à un moment donné en Grèce à réorganiser l'institut d'émission existant, la Banque nationale de Grèce, mais on dut reconnaître finalement qu'il était préférable de fonder une nouvelle banque centrale et de retirer à la Banque nationale de Grèce le privilège d'émission. Celle-ci continue ses opérations comme une simple banque commerciale, mais elle a dû transférer au nouvel établissement la partie de son actif et de son passif que la Banque de Grèce, aux termes de ses statuts, était autorisée à prendre en charge. Étant donné les circonstances dans lequelles a eu lieu la création de la nouvelle Banque de Grèce, il est possible que la disposition qui exclut du Conseil les représentants d'autres banques ait surtout pour objet d'empêcher la Banque nationale de Grèce, l'ancien institut d'émission, de s'assurer plus tard le contrôle du nouvel établissement ou de lui imposer du moins une politique conforme à ses propres intérêts. On peut cependant citer d'autres cas dans lesquels les administrateurs, directeurs etc.de banques commerciales ont été exclus formellement du Conseil d'administration de l'institut d'émission. Une disposition de ce genre a été adoptée en Tchécoslovaquie. Un autre précédent est celui de la Banque de l'Afrique du Sud. Or, dans la Préface dans laquelle Sir Arthur Salter, ancien Directeur de la Section économique et financière de la Société des Nations, a exposé l'économie du plan de restauration financière de la Grèce, nous lisons précisément (42) que «certaines dispositions qui figurent dans les statuts de la Banque de Grèce ont été prises dans d'autres statuts récents, ceux de la Reichsbank, de la Banque de Réserve de l'Afrique du Sud....» Il n'est donc pas exclu que la clause particulière d'incompatibilité, dont nous nous occupons, soit reproduite ultérieurement dans d'autres statuts. De sérieux arguments peuvent en effet être in-

(42) Doc. C. 556. M. 198. 1927. II, page 7.

voqués en sa faveur. Il est sans aucun doute désirable de prendre toutes les précautions possibles pour empêcher que le pouvoir énorme de la banque d'émission ne puisse être mis au service d'un groupe particulier quelconque. Or, à ce point de vue, il n'existe certainement pas de groupe plus dangereux que celui des banques commerciales qui sont les principales clientes de la banque centrale et qui sont le plus directement affectées par toute mesure que l'institut d'émission peut être appelé à prendre. Certes, il est désirable d'assurer au Conseil d'administration le concours de techniciens avertis, mais sans sacrifier en rien cette considération, il semble possible de les choisir en dehors des milieux trop directement mêlés aux affaires financières ou, à tout le moins, en dehors des milieux financiers qui, fréquemment, sont les concurrents directs de la banque d'émission. Il suffit de rappeler quelle âpre lutte s'est souvent engagée entre la banque centrale et les banques commerciales pour l'escompte du papier de commerce. L'antagonisme, à ce point de vue, est beaucoup moins vif entre la banque d'émission et certaines catégories de banques privées. Dans les pays où celles-ci sont assez nombreuses et suffisamment développées, quelques-uns de leurs représentants pourront souvent, sans inconvénient, être appelés à faire partie du Conseil d'administration de la banque centrale. Mais la situation est très différente, en ce qui concerne les représentants des banques commerciales et, surtout, ceux des grands établissements de crédit. On sait qu'en France, le Conseil général de la Banque de France ne comprend pas de représentants des établissements de crédit et que la «Court of Directors» de la Banque d'Angleterre, elle aussi, ne compte ni administrateurs des «joint stock banks», ni «bill brokers». En résumé, on peut donc dire qu'une clause excluant du Conseil d'administration de la banque centrale les administrateurs ou directeurs d'autres banques peut être parfaitement justifiée dans certains pays; son utilité dépendra essentiellement de l'organisation bancaire du pays en question.

C.) *Incompatibilité entre la qualité de membre d'un comité d'escompte de la banque centrale et certaines autres fonctions ou qualités.*

> Article 41 des statuts de la Banque de Grèce: «....Les membres des comités d'escompte sont nommés pour deux ans et ne sont pas immédiatement rééligibles.....
> Les proches parents, jusqu'au troisième degré inclusivement, les associés ou les agents des membres du Conseil d'administration ne pourront être nommés membres d'un comité d'escompte.....».

Ce texte n'appelle aucun commentaire; soulignons simplement la disposition qui déclare les membres non immédiatement rééligibles, lorsque leur mandat arrive à son terme. Enfin, il y a lieu de signaler encore la garantie supplémentaire d'impartialité, qui résulte de l'engagement moral que les membres doivent prendre conformément à l'article 40 des statuts et des autres précautions prévues par ce texte (43).

D.) *Incompatibilité entre la qualité de contrôleur aux comptes et certaines autres fonctions.*

> Article 44 des statuts de la Banque de Grèce: «.....Ni les administrateurs, ni les hauts fonctionnaires de la banque ne seront éligibles (comme contrôleurs aux comptes) tant que dureront leur fonctions.....».

---

(43) Article 40 des statuts de la Banque de Grèce: «Il sera créé des comités d'escompte pour examiner tous les effets présentés à l'escompte ou en garantie d'avances. Chacun des membres d'un comité devra, lors de son entrée en fonction, s'engager, par une déclaration écrite, à s'acquitter de sa tâche avec une rigoureuse impartialité. Aucun des membres d'un comité d'escompte ne peut exprimer un avis ou voter sur des effets auxquels il est intéressé d'une manière quelconque, et pendant l'examen desdits effets, il quittera la salle de réunion.»

§ 3. — INTERDICTIONS DIVERSES.

Aux incompatibilités se rattachent étroitement certaines interdictions destinées, elles aussi, à empêcher les administrateurs ou les agents de la banque d'abuser de leurs fonctions. Dans cet ordre d'idées, il convient de citer notamment:

A) l'interdiction faite aux agents de la banque, à tous les degrés de la hiérarchie, de se livrer à des opérations commerciales pour leur compte (44). Il peut être utile d'interdire au personnel de la banque non seulement de se livrer pour son propre compte à des opérations commerciales, mais encore — comme le fait par exemple le règlement d'ordre intérieur de la Banque nationale de Belgique (article 231) — «d'occuper aucune fonction en dehors de la banque, à moins d'une autorisation du Comité de Direction»;

B) l'interdiction faite à la banque elle-même de «se livrer au commerce ou de posséder, sous une autre forme, un intérêt direct dans des entreprises commerciales, industrielles ou autres» (45).

C) l'interdiction faite à la banque elle-même et à son personnel de faire partie de certains groupements. L'article 46 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank interdit par exemple à celle-ci de faire partie des Chambres d'Industrie ou de Commerce. Les agents directeurs (Leiter), les fonction-

---

(44) Voir statuts de la Banque de Grèce:

Article 35: «Le gouverneur et le gouverneur adjoint ne doivent exercer aucune activité commerciale pour leur propre compte. Aucun effet ou billet signé par eux ne sera accepté à l'escompte ou comme garantie d'une avance accordée par la banque.»

Article 39: «Ni les directeurs, ni les autres fonctionnaires supérieurs ou employés de la banque ne sont autorisés à se livrer à des opérations commerciales pour leur propre compte. Les effets ou billets signés par eux ne seront pas acceptés à l'escompte ou comme garantie d'une avance accordée par la banque.»

(45) Voir sur ce point important, Section III.

naires et les employés de la Reichsbank ne peuvent pas non plus être assesseurs des chambres commerciales des tribunaux;

D) l'interdiction faite aux membres des comités d'escompte «d'exprimer un avis ou de voter sur des effets auxquels ils sont intéressés d'une manière quelconque» (article 40 des statuts de la Banque de Grèce) (46). Ce texte exige que pendant l'examen de ces effets, le membre intéressé quitte la salle. Enfin, pour renforcer encore les garanties d'impartialité, l'article 43 ajoute ce qui suit:

> «La banque n'est pas tenue d'escompter les effets acceptés par le comité d'escompte. Pareille décision contraire à la décision d'un comité d'escompte devra être prise par le Conseil de Direction.
>
> Les effets refusés par le comité d'escompte pourront néanmoins être escomptés, sous réserve, dans chaque cas, de l'approbation, à la majorité des trois quarts, du Conseil d'administration.»

§ 4. — MODE DE DESIGNATION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.

Cette question présente un intérêt considérable. Deux considérations s'imposent évidemment lorsqu'il s'agit de déterminer le mode de désignation des membres du Conseil d'administration. Il faut, en premier lieu, assurer le choix de personnalités compétentes et, en second lieu, prendre des mesures pour éviter qu'en raison même du mode de leur désignation, les membres du Conseil d'administration ne subissent, dans l'exercice de leurs fonctions, des influences qui seraient de nature à limiter leur liberté d'action. On peut, à cet égard, distinguer deux systèmes principaux.

---

(46) Voir ce texte note (43).

Dans le premier, l'assemblée, sous réserve naturellement des incompatibilités statutaires etc., choisit librement les administrateurs. Tout au plus, les statuts posent-ils certaines règles qui doivent assurer au Conseil d'administration le concours de personnalités particulièrement compétentes dans certains domaines; mais l'assemblée conserve toute liberté pour désigner la personnalité qu'elle désire appeler à siéger au conseil. A titre d'exemple, on peut citer le cas de la Banque de Grèce (47).

Le second système consiste à limiter plus ou moins étroitement le choix de l'assemblée générale, en l'obligeant à choisir sur des listes de propositions qui sont présentées par des groupements professionnels, des chambres de commerce ou d'autres organisations. Ce système a été adopté en Estonie (48).

---

(47) Article 21 des statuts de la Banque de Grèce: «Le Conseil se compose du gouverneur, du gouverneur-adjoint et de neuf administrateurs. Trois au moins des administrateurs doivent être versés et activement engagés dans les questions commerciales et industrielles; trois administrateurs doivent avoir l'expérience des affaires agricoles....».

(48) Article 25 des statuts de la Banque d'Estonie: «La conduite générale des affaires de la banque sera confiée à un Conseil d'administration responsable envers l'assemblée générale et comprenant le président, deux membres du Conseil de Direction nommés par le président et sept autres membres élus par l'assemblée générale pour une période de trois ans.

L'assemblée générale élira les membres du Conseil d'administration parmi des personnes représentant les intérêts suivants: Industrie, commerce, agriculture, sociétés coopératives, syndicats ouvriers. Par l'intermédiaire du Conseil d'administration, les candidats respectifs sont proposés par les organisations représentant ces intérêts.....»

Article 27: «Chacune des organisations mentionnées à l'article 25 désignera au moins deux candidats choisis parmi les actionnaires de la banque. »

Article 28: «Le nom de chacun des candidats désignés conformément à l'article 27 sera mis aux voix à l'assemblée générale, personnellement et séparément, et les candidats qui obtiendront le nombre le plus élevé de voix des actionnaires présents ou représentés seront considérés comme élus , à condition que tous les intérêts, mentionnés à l'article 25, soient représentés. Pour chaque administrateur élu, on élira un suppléant, pour la même période, de la même manière et représentant les mêmes intérêts.»

En Belgique, nous trouvons un système mixte résultant d'une combinaison des deux régimes exposés ci-dessus (voir l'article 54 des statuts).

Dans certains cas, on a même fait un pas de plus et on a confié directement à des groupements professionnels etc., le soin de désigner certains membres du Conseil d'administration. C'est ainsi qu'en Bulgarie, où le Conseil d'administration ne compte que quatre membres élus, ceux-ci sont désignés par certaines organisations (49). Il est vrai que ce régime n'est peut-être que transitoire et qu'il disparaîtra lorsque les actions de la banque auront été placées dans le public ; ce n'est en effet qu'à ce moment qu'il sera possible de constituer une assemblée générale des actionnaires. Mais le régime de la désignation directe des membres du Conseil d'administration par des groupements professionnels se rencontre dans d'autres pays où les raisons qui, peut-être l'ont fait adopter par le Comité financier de la Société des Nations dans le cas de la Bulgarie, n'existent pas; à titre d'exemple, je ne citerai que le Chili.

Il est certain que ce mode de désignation, en raison surtout de la nécessité de la réélection périodique, comporte des dangers, car des administrateurs, élus par des groupements quelconques, et obligés de se présenter à nouveau, de temps à autre, au suffrage de ces organisations, risquent de voir leur liberté de décision restreinte par des considérations d'ordre personnel. Ces membres n'auront-ils pas tendance à se considérer comme les représentants, au sein du Conseil d'administration, des organisations qui les ont élus? Ne joueront-ils pas souvent le rôle de mandataires de ces groupements, obéissant aux injonctions d'organisations qui n'auront aucun motif de placer les intérêts de

---

49) Article 14 des statuts: ....«Deux d'entre eux seront élus, avec leurs suppléants, sur l'initiative de la Chambre de Commerce de Sofia, par les commissions permanentes des Chambres de Commerce bulgares. Le Conseil d'administration de la Bourse des valeurs de Sofia élira un membre et son suppléant. Le quatrième membre et son suppléant, qui doivent avoir une compétence notoirement reconnue en agriculture, seront élus à une séance générale des présidents des conseils généraux.»

la banque au-dessus de toute autre considération? D'un autre côté, il ne semble pas que ce système offre, sous le rapport de la compétence des personnalités choisies, des garanties supérieures à celles que comporte le premier.

§ 5. — NÉCESSITÉ DE FAIRE APPROUVER CERTAINES DÉCISIONS PAR LE GOUVERNEMENT.

Un dernier point mérite encore d'être signalé ici; c'est la nécessité d'obtenir l'approbation du gouvernement pour certains actes particulièrement importants, parmi lesquels il faut citer surtout l'augmentation du capital de la banque et la modification des statuts. L'élection du gouverneur, des sous-gouverneurs etc. doit aussi, très fréquemment, être sanctionnée par le gouvernement lorsque ces agents sont désignés par l'assemblée générale ou un autre organe de la banque elle-même. Les raisons de cette réglementation seront examinées plus en détail dans la section consacrée au contrôle que l'État exerce sur la banque; je me borne donc ici à mentionner que cette nécessité d'obtenir l'approbation du gouvernement peut également constituer un moyen pour empêcher toute influence prédominante d'un groupe particulier, qui pourrait surtout se faire sentir à l'occasion de la modification des statuts ou de la désignation du gouverneur.

SECTION III.

LES GARANTIES CONTRE LES DANGERS RÉSULTANT, AU POINT DE VUE DE L'INDÉPENDANCE, DE CERTAINES CATÉGORIES D'OPÉRATIONS.

Danger de certaines opérations au point de vue de l'indépendance. — Types hybrides de banques d'émission. — Réglementations modernes. — Opérations interdites. — Nécessité d'observer dans l'organisation générale de la banque certaines précautions.

La question de l'indépendance de la banque d'émission présente encore un troisième aspect. La liberté d'action de celle-ci pourrait aussi être compromise dans le cas où elle se livrerait à des opérations qui détourneraient son activité vers des fins étrangères à la mission d'une banque d'émission moderne.

Si nous jetons un coup d'œil sur l'évolution des banques d'émission au cours du siècle dernier et jusqu'à nos jours, nous constatons en effet que leur rôle de «dispensatrices» directes du crédit, qui est en général très important au début, surtout dans les pays peu développés, a tendance à diminuer, alors que s'affirme toujours plus nettement le rôle de «régulatrices» du mouvement du crédit et de la politique monétaire, de même que celui de «banque des banques». Cette évolution n'est pas, bien entendu, également avancée dans les divers pays. Néanmoins, l'étude des opérations, autorisées par les statuts, fait ressortir, pour ce qui est des banques plus particulièrement visées ici, des différences relativement peu importantes. Le Comité financier de la

Société des Nations notamment, dans les cas où il a été appelé à intervenir, a estimé que dans l'intérêt de la sauvegarde de l'indépendance de la banque et de la sécurité de sa gestion, bref, pour lui permettre de remplir intégralement et convenablement son rôle d'institut d'émission, de gardienne de la valeur de la monnaie, il était indispensable — quels que fussent par ailleurs le degré de développement économique du pays et l'organisation de son système bancaire et de son système de crédit — d'interdire à la banque toutes les opérations qui n'étaient pas strictement compatibles avec son rôle tel que je viens de le caractériser. On a considéré notamment que c'était une profonde erreur de vouloir confier à la banque d'émission d'autres tâches, par exemple celle de dispenser le crédit à bon compte ou d'effectuer toutes sortes d'opérations répondant à un soi-disant «intérêt national». Il est certain que toute activité de ce genre risque d'entraîner une immobilisation de fonds qui, si les opérations en question dépassent une certaine mesure, peuvent faire cruellement défaut à la banque dans des moments critiques et lui rendre impossible ou entraver du moins l'accomplissement de sa mission principale. Il serait donc indispensable d'établir, à l'intérieur même de la banque, une séparation stricte entre ces opérations et celles qui constituent la contre-partie de l'émission. Cette division de la banque en deux départements avait été, par exemple, l'une des solutions qu'on avait envisagées lors de la restauration financière de la Grèce; elle aurait permis de renoncer à la création d'un nouvel institut d'émission et de conserver le privilège à la Banque nationale de Grèce. Il est en effet incontestable qu'une banque d'émission, faisant en même temps fonction de banque commerciale, parfois même d'institut hypothécaire, a souvent rendu d'immenses services, en stimulant directement le développement économique du pays, en faisant l'éducation du public, etc. (50). Quoiqu'il en soit, le Comité financier de la Société des

(50) Voir, par exemple, les explications que fournit, sur le rôle joué par la Banque nationale de Grèce, le livre de Dertilis: «La Reconstruction financière de la Grèce et la Société des Nations» (pages 163 et suivantes).

Nations, tenant compte du fait que, dans la pratique, les banques appartenant à ce type hybride, poussées probablement, en partie, par la nécessité de réaliser des bénéfices importants, ont presque toujours fini par négliger leur devoir principal, celui de veiller avant tout à la stabilité de la monnaie, et se sont servies du droit d'émission pour développer exagérément certaines catégories d'opérations — utiles certes au point de vue du progrès économique du pays, mais susceptibles aussi de compromettre gravement la liquidité du bilan de l'institut d'émission et par conséquent la sécurité du billet — s'est nettement prononcé en faveur du type pur de la banque d'émission tel qu'il existe dans les pays les plus avancés dans le domaine économique et financier. L'avenir nous dira si la conception qui a prévalu après la guerre et qui s'inspire manifestement des idées anglo-saxonnes, aura été, en tous points, la plus heureuse. La réponse pourra être différente pour chaque pays; elle exigera une étude approfondie de la structure économique du pays intéressé, de son organisation financière, de son système bancaire, du marché monétaire, afin qu'on puisse apprécier exactement le rôle que joue la banque centrale, le degré de l'influence qu'elle est en mesure d'exercer et les résultats qu'elle a obtenus.

Avant de passer maintenant à l'étude des opérations qui ont été interdites à la banque d'émission, parce qu'elles pourraient compromettre son indépendance, il convient de présenter une remarque préliminaire: La banque centrale ne sera gérée d'une manière telle que sa pleine indépendance soit à tout moment sauvegardée que si les avances de l'institut d'émission à l'État sont strictement limitées et si les opérations que la banque est autorisée à effectuer sont de nature à assurer une parfaite liquidité de ses fonds. Ces deux principes sont cependant d'une importance telle qu'il a semblé préférable de consacrer à leur étude deux chapitres distincts (51). Pour éviter les redites, je me bornerai donc à donner ici quelques indications générales, en envisageant

(51) Voir les chapitres II et III.

plus particulièrement l'exclusion de certaines opérations du point de vue de l'indépendance.

Les banques qui cumulent les fonctions d'institut d'émission et de banque commerciale ou même d'institut hypothécaire deviennent de plus en plus rares. L'ancienne banque d'émission hellénique, la Banque nationale de Grèce, nous fournissait un bon exemple d'un établissement dont l'activité s'étendait à presque toutes les opérations de crédit. Voici, à titre d'indication, l'énumération des opérations que la Banque nationale de Grèce était jadis autorisée à effectuer:

1°) Émission de billets (privilège d'émission).
2°) Émission d'obligations portant intérêt.
3°) Dépôts à vue et comptes courants.
4°) Dépôts à long terme.
5°) Dépôts d'épargne (caisse d'épargne).
6°) Escompte d'effets de commerce.
7°) Avances sur marchandises et connaissements.
8°) Avances et comptes courants garantis par des fonds d'État helléniques ou des dépôts d'or.
9°) Ouverture de crédits sur garanties diverses.
10°) Prêts et comptes courants garantis par des hypothèques.
11°) Prêts à des communes, à des caisses de ports et autres établissements d'utilité publique.
12°) Avances aux agriculteurs et aux coopératives.
13°) Avances à l'État hellénique.
14°) Service des emprunts de l'État et de sociétés anonymes.
15°) Participation à la fondation de sociétés anonymes grecques.
16°) Recouvrement de certaines ressources et payement de certaines dépenses de l'État.
17°) Service des bons de la Défense nationale.
18°) Dépôts pour le compte de l'État.
19°) Opérations de ravitaillement du pays .
20°) Achat et vente d'or, de devises et de billets.
21°) Émission et payement de chèques.
22°) Exécution de mandats de change.
23°) Dépôts de titres, d'or, d'argent et d'objets précieux (52).

---

(52) Dertilis, op. cit., page 164.

Une situation analogue avait existé en Bulgarie où la banque d'émission, avant sa réorganisation récente, était autorisée à accorder des avances à la Banque centrale coopérative et à la Banque agricole. Lors de la réforme de 1928, effectuée avec le concours de la Société des Nations, il fut donc jugé nécessaire de débarrasser la Banque nationale de la plus grande partie de ces participations et avances (53).

En Estonie, c'est par des prêts hypothécaires que la banque d'émission avait immobilisé une partie de ses avoirs et c'est par la création d'un institut hypothécaire spécial et le transfert à cet établissement de tous les crédits à long terme qu'on a rendu au bilan de la Banque d'Estonie la liquidité indispensable.

Il serait facile de multiplier les exemples. Il suffit cependant de consulter les statuts récents pour constater qu'à l'occasion des réformes, qui ont été réalisées au cours des dernières années, s'est affirmée clairement la volonté d'interdire à la banque centrale toute une série d'opérations non seulement parce que celles-ci pourraient entraîner une immobilisation excessive des fonds, mais encore en raison du fait que ces opérations seraient de nature à faire acquérir à la banque d'émission, dans certaines entreprises, des intérêts directs dont la défense pourrait,

---

(53) Le Protocole, signé le 10 mars 1928 par le Ministre des Finances, établit à ce sujet, dans les paragraphes 4 et 6 de l'article IV, la réglementation suivante:

4. En vue de stabiliser la monnaie bulgare, une somme de 1.500.000 livres sterling, prélevée sur le produit de l'emprunt, sera utilisée par le Gouvernement bulgare pour renforcer la situation de la Banque nationale de Bulgarie de la manière indiquée au paragraphe 6 ci-dessous.

6. La somme en question sera affectée:

a) Au remboursement de telle fraction que décidera, d'accord avec le Conseiller, la Banque nationale de Bulgarie, des avances consenties par la Banque nationale de Bulgarie à la Banque agricole et à la Banque centrale coopérative.

b) Au remboursement de toutes les avances consenties par la Banque nationale de Bulgarie sous la garantie de l'État, autres que celles qui ont été consenties à la Banque agricole et à la Banque centrale coopérative, ces avances devant être immédiatement transférées à la Banque agricole....

à un moment donné, exiger de la part de la banque l'adoption de mesures inconciliables avec ses devoirs de banque centrale. Comment l'institut d'émission pourrait-il faire preuve d'une parfaite impartialité dans les opérations d'escompte, si certains effets émanaient d'entreprises auxquelles il serait directement intéressé? Comment pourrait-il tenir la balance égale à toutes les banques commerciales s'il possédait des actions de l'un ou de l'autre de ces établissements? Enfin — question plus grave — comment pourrait-il, en toute indépendance, faire usage de l'arme de la politique d'escompte, s'il était, en même temps, chargé d'assurer le crédit à bon compte à des catégories déterminées d'entreprises qu'il commanditerait peut-être même dans une certaine mesure? Il est évident que certaines opérations doivent être strictement interdites à la banque d'émission si celle-ci doit conserver l'indépendance absolue, la liberté d'action, je serais presque tenté de dire la liberté d'esprit et la sérénité nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Les textes les plus précis à cet égard sont les statuts des banques réorganisées récemment avec le concours de la Société des Nations; ces statuts comportent en général, non seulement une énumération limitative des opérations auxquelles la banque est admise à se livrer, mais encore une liste des opérations qui lui sont interdites. A titre d'exemple, je reproduis en note l'article 56 des statuts de la Banque de Grèce, qui est particulièrement explicite (54).

---

(54) Article 56 des statuts de la Banque de Grèce: «La Banque n'est pas autorisée:

1) à émettre des billets d'une valeur nominale inférieure à 20 drachmes;
2) à se livrer au commerce ou à posséder, sous une autre forme, un intérêt dans des entreprises commerciales, industrielles ou autres;
3) à acquérir des propriétés immobilières, sauf dans la mesure où ces propriétés sont nécessaires au fonctionnement de la banque.....
4) à acheter ses propres actions ou les actions de toute autre banque ou de toute société;.
5) à verser un intérêt sur les fonds placés en dépôt ou en compte courant à la banque; toutefois, un intérêt pourra être versé au gouvernement hellénique sur les soldes créditeurs en monnaies étrangères, ainsi qu'il est prévu à l'article 45; en outre, il pourra être

Toutefois, il ne suffit pas d'interdire à la banque d'émission certaines catégories de transactions. C'est l'occasion de rappeler, une fois de plus, que le texte des lois et des statuts auxquels la banque est soumise, ne nous donne qu'une image imparfaite de la réalité. Certes, les opérations, autorisées par les statuts, ne comportent qu'un minimum de risques, mais l'activité de la banque d'émission ne se borne pas à une application pour ainsi dire

---

Suite de la note (54):

payé un intérêt de 1% au plus par an sur les comptes de dépôts ou les comptes courants d'autres banques;

6) à autoriser le renouvellement des effets échus, qui ont été achetés ou escomptés, ou acceptés en garantie par la banque, sauf dans des cas exceptionnels et après une résolution adoptée par le Conseil d'administration; dans ce cas, un seul renouvellement pourra être autorisé pour une période ne dépassant pas trois mois;

7) à consentir, directement ou indirectement, des avances à l'État, sauf dans les conditions prévues à l'article 55;

8) à consentir des découverts, à accorder des avances sans garantie, ou des avances garanties dans des conditions autres que celles qui sont prescrites à l'article 55;

9) à tirer ou à accepter des effets payables autrement qu'à vue;

10) à escompter ou à accepter d'une seule personne (sauf de l'État conformément à l'article 55), à titre de garantie, sans une résolution spéciale adoptée, à la majorité des trois quarts, par le Conseil d'administration, des effets représentant plus d'un dixième du capital versé de la banque, en prenant en considération les engagements de ladite personne envers la banque à titre d'accepteur, tireur ou endosseur d'effets, mais à l'exlusion des avances consenties aux termes de l'article 55 (10).»

On peut citer, dans le même ordre d'idées, l'article 24 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank qui stipule ce qui suit: «La Banque, nonobstant la disposition du n° 3 b) de l'article 21, ne peut accepter des lettres de change, accorder des prêts sur des terrains, des mines, des champs de pétrole ou des actions, à moins qu'il ne s'agisse exclusivement de garanties accessoires; il lui est également interdit d'acheter ou de vendre des terrains, des actions ou des marchandises, à moins qu'il ne s'agisse d'achats pour les besoins de l'exploitation de la banque ou de la réalisatins d'avoirs existants.»

Voir également l'article 18 des statuts de la Banque nationale de Belgique.

automatique des dispositions statutaires. Dans les limites tracées par les s atuts, il reste à l'institut d'émission une grande liberté d'action et un large pouvoir d'appréciation ; bref, il existe un ensemble d'éléments qui permettent précisément à la banque de suivre une «politique», en ce qui concerne l'escompte, les avances, le change, l'émission, les mouvements de l'or, etc. Il s'agit donc de savoir dans quel esprit la banque fera usage des pouvoirs qu'elle tient de ses statuts. Même en agissant d'une manière strictement conforme à la lettre des textes qui la régissent, la banque centrale peut encore compromettre son indépendance. Du moins convient-il d'éviter toute mesure qui pourrait, dans l'exécution de ses opérations, la pousser dans une voie dangereuse.

A cet égard, je voudrais signaler ici les deux points suivants : Le capital de la banque d'émission joue surtout, à l'heure actuelle, le rôle de fonds de garantie. Or, si ce fonds de garantie doit évidemment être en rapport avec l'importance des opérations de la banque, il ne faut pas, d'autre part, qu'il soit trop élevé. Sinon, la banque pourrait être poussée à rechercher, en premier lieu et à tout prix, la réalisation de bénéfices suffisants pour assurer la rémunération de ce capital trop élevé. Il suffit de signaler combien des préoccupations de ce genre pourraient éventuellement peser sur ses décisions à l'occasion du choix du papier à escompter et de la fixation du taux de l'escompte. Il convient de tenir compte des mêmes considérations, lorsqu'il s'agit de fixer les règles relatives à la répartition des bénéfices. J'ai dit plus haut que la garantie d'un dividende minimum, ou même d'un dividende cumulatif, pouvait être extrêmement utile parce qu'elle rendait l'action de la banque attrayante pour le petit capitaliste et facilitait de cette manière le placement du titre dans le grand public. Encore convient-il de prendre ici les mêmes précautions que lors de la fixation du montant du capital et d'éviter que la banque ne soit trop poussée à rechercher la réalisation de bénéfices.

Les garanties contre tout risque que pourrait faire courir à l'indépendance de la banque d'émission l'exécution de certaines transactions résident ainsi à la fois dans la limitation de l'activité même de la banque à un nombre restreint d'opérations et dans un

ensemble d'autres mesures destinées à eviter que, dans l'exécution des opérations autorisées, la banque ne soit amenée à s'engager dans une voie qui pourrait ultérieurement compromettre sa liberté d'action.

SECTION IV.

LES DROITS DE L'ÉTAT A L'ÉGARD DE LA BANQUE D'ÉMISSION.

Justification du droit de contrôle de l'État. — Double intervention de l'État. — Octroi du statut de la banque et réglementation de son activité. — Droit de regard sur la gestion. — Nature et étendue de ce droit.

Les explications qui précèdent donnent une idée des diverses garanties qui sont destinées à sauvegarder l'indépendance de la banque d'émission. L'image qui se dégage de cette étude est cependant incomplète encore. Il est indispensable d'y ajouter certains traits pour qu'elle corresponde entièrement à la réalité. Si nous voulons nous faire une idée exacte du degré de l'indépendance de la banque centrale, il est nécessaire de mettre en lumière un autre aspect encore que présente ce problème.

Le point qu'il me reste à traiter est celui de la surveillance que l'État exerce sur la banque d'émission.

L'institut d'émission doit être indépendant, certes; mais cette idée d'indépendance n'implique pas qu'il doive être affranchi de tout contrôle de la puissance publique. L'indépendance suppose essentiellement la faculté de faire librement et pleinement usage des pouvoirs et des droits que la loi et les statuts reconnaissent à la banque pour lui permettre de s'acquitter de sa mission. Comme l'a dit M. Vissering, l'un des vice-présidents de la Conférence financière internationale de Bruxelles de 1920: «Si l'Administration de la banque d'émission n'a pas l'entière liberté de ses décisions, le pouvoir de la banque centrale sera brisé et les conditions les plus regrettables résulteront de cet état de choses.» Encore n'est-il pas inutile de contrôler dans une certaine mesure l'usage que la banque fera de cette liberté d'action. Or, malgré toutes les garanties, dont l'énumération remplit les nombreuses pages qui précèdent, certains abus restent possibles, et cette possibilité, à elle seule, justifierait un droit de regard de l'État.

Une autre considération intervient d'ailleurs encore. Les pouvoirs de la banque d'émission sont des pouvoirs exorbitants. Ces pouvoirs lui sont conférés par l'État, afin qu'elle les exerce dans l'intérêt de la collectivité. La banque d'émission ne saurait être assimilée à une entreprise lucrative ayant exclusivement pour objet de réaliser des bénéfices. Ses fonctions principales, telles que les définissent, par exemple, les statuts de la Banque de Grèce, en stipulant que «le premier devoir de la banque est de prendre les mesures nécessaires pour que la valeur-or de ses billets demeure stable» et «qu'à cet effet, la banque exerce son contrôle sur la monnaie et le crédit en Grèce», confèrent à l'institut d'émission, malgré sa forme de société privée, le caractère d'un véritable service public. Comme le dit M. Radouant (55), il est naturel «que le système des banques d'émission privées confère à

(55) Radouant, J.: «Les Rapports de la Banque de France et de l'État, particulièrement pendant la guerre de 1914», page 12.

l'État le droit de veiller à ce que les avantages qu'il en attend, se réalisent pleinement. Ce système présente l'intérêt de garantir à la banque d'émission un crédit personnel ; il convient que l'État se préoccupe des moyens de l'assurer le plus large et le plus solide qu'il est possible.»

D'autre part, l'institut d'émission détient une partie importante des fonds de l'État, surtout dans les pays où l'encaissement des recettes et le payement des dépenses sont centralisés auprès de la banque. Enfin, le privilège d'émission assure à la banque des profits considérables auxquels l'État peut légitimement prétendre à participer. Tous ces arguments ont été très bien mis en lumière par M. Radouant (56) qui, en parlant de la Banque de France, s'exprime comme suit :

> «Mais si la Banque de France est une banque privée, elle n'est cependant pas dans une situation identique à celle des autres banques privées, vis-à-vis de l'État, par suite du privilège d'émission qu'elle détient. Elle le détient en effet, non pas parce qu'il lui appartient naturellement — le droit d'émettre de la monnaie de papier est un droit régalien, analogue au droit de frapper la monnaie métallique, dont l'État seul est titulaire — mais parce que l'État lui en a concédé l'exercice et c'est dans cette concession que se trouvent l'origine et la raison d'être des rapports spéciaux qui existent nécessairement entre eux.
>
> A un double titre, en effet, la concession du privilège de l'émission justifie, de la part de l'État, vis-à-vis de la Banque qui en est bénéficiaire, une attitude différente de celle qu'il a vis-à-vis des autres banques.
>
> D'une part, le billet de banque est un titre à fonction monétaire et cette qualité implique naturellement un contrôle de l'État sur les conditions dans lesquelles se fait son émission ; car il ne peut pas plus se désintéresser de la circulation fiduciaire que de la circulation métallique. Ce contrôle doit porter sur l'émission elle-même et sur ses limites, mais aussi et surtout sur l'organisation de la banque, puisque son crédit est la mesure du crédit du billet. L'habileté de la direction, la prudence de ses opérations, constituent en somme les gages essentiels de la va-

(56) Radouant, op. cit., page 11 passim.

leur du billet, car elles assurent la constitution d'une encaisse suffisante, la sécurité du portefeuille commercial et, en un mot, créent la confiance.»

Si l'exercice d'une certaine surveillance de l'État sur la banque centrale apparaît ainsi comme une situation naturelle, la détermination de l'étendue de ce contrôle est cependant très délicate. L'intervention de l'État peut, au fond, revêtir une double forme. Une première fois, l'État intervient pour fixer le statut même de la banque et pour réglementer l'activité de celle-ci. En second lieu, l'État se réserve, le plus souvent, le droit de surveiller la manière dont la banque s'acquitte de ses fonctions.

Pour ce qui est du premier point, je me borne à renvoyer au Chapitre IV.

La seconde question, celle de la surveillance que l'État exerce sur l'activité de la banque, présente, du point de vue des garanties d'indépendance, un intérêt plus considérable. Cette surveillance pourrait en effet fournir l'occasion et être le prétexte d'une ingérence continuelle dans les affaires de la banque. L'exercice même d'une surveillance par l'État est incontestablement justifié, surtout lorsque l'État a constitué la banque sous forme d'un établissement entièrement autonome, en s'abstenant notamment de se réserver le droit de nommer les agents supérieurs. On sait cependant que la Banque d'Angleterre, qui jouit du maximum de liberté, n'est soumise à aucune surveillance du gouvernement. Les statuts qui sont l'œuvre du Comité financier de la Société des Nations, de même que ceux de la Banque nationale de Belgique (57), ont par contre institué un organe de contrôle spécial, le Commissaire du Gouvernement.

---

(57) Banque nationale de Belgique: Articles 74 à 76. Voir également l'article 62 sur les pouvoirs du gouverneur.
Banque nationale d'Autriche: articles 45 à 47.
Banque nationale de Hongrie: articles 45 à 47.
Banque nationale de Bulgarie: articles 68 à 70.
Banque d'Estonie: articles 45 et 46.
Banque de Grèce: articles 47 et 48.

Le régime des banques qui ont été créées ou réorganisées avec le concours de la Société des Nations, présente à cet égard une originalité particulière ; ses traits caractéristiques sont le droit de veto reconnu au Commissaire du Gouvernement et l'organisation d'une procédure arbitrale pour le règlement des conflits qui peuvent surgir entre le gouvernement et la banque à la suite de l'exercice de ce droit de veto ou dans certains autres cas. Il est intéressant de comparer les dispositions des statuts de la Banque nationale de Hongrie et de ceux de la Banque de Grèce, relatives à cette matière :

Banque nationale de Hongrie.

Article 45 : «Le Gouvernement veille à ce que la Banque procède en conformité des lois et des statuts. L'exercice de cette surveillance est confié à un commissaire et à un suppléant nommés, sur la proposition du Ministre des Finances, par le Chef de l'État.

Pour faire face aux frais de surveillance gouvernementale, le Ministre des Finances peut prescrire à la Banque le payement d'un droit de surveillance.

Article 46 : Le Commissaire du Gouvernement est autorisé à assister, mais seulement avec voix consultative, aux réunions de l'assemblée générale, du Conseil, du Comité Exécutif et de la Direction générale, et à demander toutes explications de nature à lui faciliter l'accomplissement de sa tâche.

Il a, dans l'exercice de ses fonctions, à tout moment, le droit de regard, concernant la gestion de la Banque.

Le Commissaire du Gouvernement a le droit d'opposer

Banque de Grèce.

Article 47 : «Le Ministre des Finances peut nommer un Commissaire du Gouvernement, qui aura le droit d'assister, mais non de voter, à toutes les assemblées générales, et à toutes les réunions du Conseil d'administration. Le Commissaire du Gouvernement recevra son traitement de l'État.

Le Commissaire aura le droit de protester contre toutes décisions de l'assemblée générale ou du Conseil d'administration qu'il estimerait contraires aux présents statuts ou aux autres lois de l'État. Toute protestation de ce genre, si elle est approuvée dans les deux jours par le Ministre des Finances, aura force de veto suspensif jusqu'au moment où la question en litige aura été tranchée par une commission de trois membres qui sera désignée, dans un délai de sept jours, sur demande présentée à cet effet, soit par la banque, soit par le Commissaire du Gouvernement, et qui devra soumettre un rapport

son veto aux résolutions de l'assemblée générale, du Conseil, du Comité Exécutif et de la Direction générale, s'il considère que ces résolutions sont contraires, soit aux lois en vigueur, soit aux statuts.

Article 47 : Le veto opposé par le Commissaire du Gouvernement à une résolution de l'assemblée générale, du Conseil, du Comité Exécutif ou de la Direction générale a effet suspensif.

En cas de veto du Commissaire du Gouvernement, le différend doit être porté devant le Gouvernement aux fins d'entente. Si le veto est dirigé contre une résolution de la Direction générale, le différend doit être d'abord soumis au Conseil.

S'il est impossible de réaliser une entente avec le Gouvernement, l'affaire sera soumise à un tribunal arbitral qui décidera à l'exclusion de toute autre procédure.....

Le tribunal arbitral se compose du Président de la Curie royale (Cour suprême), qui en a la présidence, et de quatre membres dont deux seront nommés par le Gouvernement et deux par la Banque.

Le Gouvernement et le Conseil entendus, le tribunal arbitral prend ses résolutions à la majorité absolue des voix.»

dans un délai de sept jours après sa constitution. La commission sera composée d'un membre désigné par le gouvernement, d'un membre désigné par le Conseil d'administration et d'un président choisi d'un commun accord par le gouvernement et la banque ; à défaut de cet accord, la présidence de la commission sera exercée par le président de la Cour de Cassation.

Article 48 : Ni au siège principal, ni dans les succursales, les représentants de l'État ne pourront prendre connaissance des livres de la banque ; toutefois, aux fins de l'article précédent, le Commissaire du Gouvernement pourra demander à la Direction de la banque de lui fournir la documentation qui pourra lui permettre de se former une opinion. Le Commissaire du Gouvernement sera tenu d'observer un secret rigoureux en ce qui concerne les affaires de la banque.»

L'idée de recourir à une procédure arbitrale pour le règlement des conflits de cette nature est incontestablement originale. Il reste à voir quels seront les résultats pratiques de ce système.

Remarquons cependant que le Commissaire du Gouvernement ne peut s'opposer qu'à des mesures qu'il jugerait contraires aux statuts ou aux lois. Les conflits seront donc de nature juridique ; le plus souvent, il s'agira d'une question d'interprétation de textes. Le Commissaire ne peut pas s'immiscer dans la gestion financière de la banque et c'est là le point essentiel sous le rapport de l'indépendance de l'institut d'émission. Les statuts refusent formellement au Commissaire le droit de voter dans les réunions des organes d'administration de la banque. Les statuts les plus récents, ceux de la Banque de Grèce, refusent également au Commissaire le droit de prendre connaissance des livres. Signalons aussi que ce dernier texte, contrairement aux statuts de la Banque nationale de Hongrie, spécifie que «le Commissaire du Gouvernement recevra son traitement de l'État.» En Grèce, de même qu'en Estonie, la désignation d'un Commissaire du Gouvernement n'est d'ailleurs pas obligatoire ; le Ministre des Finances peut en nommer un s'il le juge utile. Le Commissaire apparaît ainsi nettement comme un organe qui doit veiller à la stricte application des lois, dans l'intérêt de la collectivité ; grâce à l'institution d'une procédure arbitrale, la banque aurait d'ailleurs le moyen de se défendre contre tout excès de pouvoirs de la part du Commissaire et contre toute immixtion dans la gestion et l'administration de l'établissement. Cet arrangement semble rationnellement le plus satisfaisant ; il constitue une sérieuse garantie non seulement pour la collectivité, les actionnaires de la banque et ses clients, mais encore pour l'institut d'émission lui-même dont l'indépendance se trouve ainsi renforcée ; il est placé en effet sous une sorte de tutelle, analogue à celle qu'exercent en France les préfets sur les communes, surveillance qui constitue à la fois une garantie de la légalité et une sauvegarde contre certains entraînements, certaines imprudences ou même certains abus par lesquels l'un ou l'autre organe de la banque pourrait compromettre la sécurité de celle-ci. Il reste à voir, comme je l'ai dit plus haut, quels seront les résultats pratiques de cette organisation. Nous n'avons pas encore le recul nécessaire pour répondre à cette question.

SECTION V.

LA NATURE ET LE DEGRÉ DE L'INDÉPENDANCE DE LA BANQUE D'ÉMISSION.

Nécessité d'une synthèse pour faire ressortir le degré d'indépendance. — Celui-ci dépend aussi de la tradition et de certains facteurs extérieurs, difficiles à apprécier. — Aspect négatif et aspect positif du problème de l'indépendance. — L'indépendance résultante du jeu de facteurs très divers. — L'indépendance et les banques d'État. — L'épreuve du temps nécessaire pour apprécier la valeur des garanties d'indépendance. — Valeur très relative de toutes les garanties en cas de crise grave.

Après avoir analysé toutes les garanties dont a été entourée l'indépendance des banques d'émission européennes plus particulièrement visées dans le présent travail, après avoir examiné également la forme et l'étendue du contrôle que l'État peut légitimement prétendre à exercer sur l'établissement investi du privilège d'émission, il semble utile de résumer brièvement toutes les explications qui précèdent, de les compléter encore par quelques observations qui n'ont pu trouver leur place dans l'analyse des dispositions statutaires et de faire ressortir enfin, par une synthèse, d'une manière plus précise, le degré d'indépendance dont jouissent la plupart des banques centrales modernes.

L'analyse des dispositions statutaires, cependant, est nécessairement incomplète et fragmentaire. En dehors des textes, il y a la réalité vivante, avec ses besoins et ses nécessités, qui impriment par la force des choses une physionomie particulière

à chaque institut d'émission. Il est donc difficile d'apprécier exactement le degré d'indépendance d'une banque centrale, sans connaître l'histoire interne de l'établissement, et surtout ses traditions qui sont quelquefois un facteur aussi important que les dispositions écrites. Les modalités d'application de dispositions identiques des statuts de deux banques seront nécessairement différentes. En ce qui concerne, par exemple, les banques dont traite le présent travail, il est certain qu'en dépit de nombreuses analogies qu'on relève entre certaines parties de leurs statuts, l'application pratique des dispositions en question ne manquera pas de créer entre elles des différences, de sorte que leur physionomie finira par être très dissemblable. C'est pour toutes ces raisons que l'appréciation exacte du degré d'indépendance exigerait, pour chaque banque, une étude détaillée qui sortirait cependant du cadre de ce travail. Elle se heurterait d'ailleurs à une impossibilité matérielle, car quelques-unes des banques dont il est question ici, sont trop jeunes pour qu'une tradition très précise ait déjà pu se former. Si elle existait, nous nous trouverions probablement dans l'impossibilité de la connaître. Pour les besoins du présent travail qui a en réalité pour objet de faire ressortir les principes et les idées, dont les auteurs des statuts se sont inspirés, il peut donc suffire de mentionner qu'en dehors des rapports établis entre la banque d'émission d'une part, et, d'autre part, le gouvernement, les banques commerciales, le marché monétaire etc., il existe d'autres relations qui ne sont inscrites nulle part, mais qui résultent de certaines situations de fait, de traditions, de la nécessité d'établir une coopération pour des fins déterminées, même de la nécessité dans laquelle se trouve la banque de s'assurer des sources d'informations suffisantes.

Deux exemples préciseront utilement cette idée. Il n'existe pas, en théorie, de banque d'émission plus indépendante que la Banque d'Angleterre. Sauf quelques cas très rares, elle peut prendre en toute liberté les décisions même les plus graves. Le gouvernement n'intervient pas dans sa gestion. Et cependant, avant d'adopter certaines mesures, avant de décider par exemple une modification du taux de l'escompte, la Banque, dans son pro-

pre intérêt, ne manquera généralement pas de consulter le Chancelier de l'Echiquier, ce qui n'empêchera pas ce dernier d'affirmer presque régulièrement qu'il était absolument étranger à la décision de la Banque et que celle-ci avait agi dans la plénitude de son indépendance (58). Affirmation exacte, si l'on s'en tient à la lettre; peut-être l'avis du Chancelier de l'Echiquier n'a-t-il été qu'un élément d'appréciation secondaire pour la Banque. Il n'est pas moins vrai que, selon les circonstances, selon la situation politique, même selon le caractère du Chancelier de l'Echiquier en exercice, les arguments de celui-ci pèseront plus ou moins lourdement dans la balance. On se trouve là en présence d'un certain nombre d'impondérables qui peuvent, dans des cas donnés, réduire plus ou moins l'indépendance, c'est-à-dire la liberté d'action de la Banque. Malheureusement, des renseignements sur l'histoire interne de la Banque ne pourraient nous être fournis que par quelques rares initiés qui ne commettent pas souvent d'indiscrétion.

Autre exemple: Si nous jetons un coup d'œil sur le bilan de la Banque de France, nous constatons qu'à la date du 27 février 1931, les comptes du Trésor et de la Caisse d'Amortissement accusaient, respectivement, des soldes créditeurs de 3.977.515.131 frs et de 9.361.860.508 frs, alors que l'ensemble des exigibilités à vue, déduction faite des billets, s'élevait à 24.302.551.794 frs. Il est évident que l'existence de deux comptes créditeurs de cette importance crée une situation de fait, avec laquelle la Banque est bien forcée de compter. Supposons que la Banque estime devoir prendre, à un moment donné, une décision qui soit de nature à affecter l'aisance du marché monétaire, comment la Banque pourrait-elle ne pas être obligée de sonder le gouvernement et la

(58) A une Conférence du parti travailliste réunie à Brighton, M. Snowden, Chancelier de l'Echiquier, après avoir défendu le relèvement du taux d'escompte décidé en octobre 1929, a par exemple déclaré: «Je tiens à vous assurer que la Trésorerie n'a aucune influence ni aucune responsabilité en la matière. La question dépend uniquement de la Banque d'Angleterre.»

Caisse d'Amortissement au sujet de l'emploi qu'ils comptent éventuellement faire de disponibilités aussi importantes et qui peut être susceptible de modifier radicalement la situation du marché monétaire.

Ces deux exemples font bien ressortir que l'institut d'émission, quelle que soit l'organisation prévue par ses statuts, subira toujours certaines influences extérieures, et il n'était pas au pouvoir des fondateurs des banques centrales de les éliminer entièrement. Que faut-il entendre alors par cette «indépendance de la banque d'émission», dont la nécessité a été si souvent proclamée depuis la guerre et dont la sauvegarde a certainement été l'une des principales préoccupations des auteurs des statuts de la plupart des banques récemment créées ou réorganisées? Jusqu'à quel point les banques d'émission possèdent-elles véritablement la liberté de leurs décisions?

Dans les pages qui précèdent, j'ai précisé les principales garanties dont l'indépendance de la banque d'émission a été entourée. Toutefois ces explications portent plutôt sur ce qu'on pourrait appeler le côté négatif du problème. Les mots qui reviennent constamment sont ceux d'empêcher, d'éviter, d'exclure, d'interdire; il a été question en premier lieu d'incompatibilités, de défenses, d'interdictions; j'ai insisté surtout sur les moyens qui ont été mis en œuvre pour protéger l'indépendance de la banque contre certains dangers auxquels elle est exposée. Mais outre cet aspect négatif, il y a le côté positif. Il ne suffit pas que la liberté de décision de la banque ne puisse jamais être anéantie par des forces extérieures et que la volonté de l'institut d'émission ne puisse jamais être assujettie à une volonté étrangère. Il faut encore que la banque soit dotée de moyens d'action lui permettant d'affirmer et, au besoin, d'imposer sa propre volonté dans la mesure où l'exige le bon accomplissement de sa mission.

Ce qu'on appelle l'indépendance de la banque centrale apparaît ainsi comme la résultante du jeu d'un certain nombre de forces et de contre-forces créant un état d'équilibre tel que non seulement la banque se trouve à l'abri de toute ingérence extérieure et, autant que possible, des dangers qui pourraient ré-

sulter de ses propres entraînements, mais encore qu'elle jouisse, à tous les points de vue, de la liberté d'action et de la liberté de décision qui lui sont *nécessaires* pour *l'accomplissement d'une mission strictement définie et limitée*. Dans la mesure où l'exige l'accomplissement de cette mission, dont la banque est d'ailleurs chargée dans l'intérêt de la collectivité, l'institut d'émission doit pouvoir imposer sa volonté, et c'est à cette fin qu'il est doté d'un certain nombre de moyens d'action puissants.

L'étude de ces moyens d'action qui constituent, si l'on peut ainsi dire, les garanties d'ordre positif de l'indépendance de la banque centrale, est inséparable de celle des opérations de la banque. Je me borne donc ici à renvoyer au Chapitre III et à la Section II du Chapitre VII.

Les garanties d'indépendance qu'on pourrait appeler négatives, ont été longuement développées ci-dessus. C'est d'abord l'interdiction d'effectuer certaines opérations, qui doit empêcher la banque de sacrifier la sécurité à la recherche du gain. En second lieu, il faut mentionner les dispositions destinées à éviter que la banque ne devienne un instrument entre les mains de groupes ou d'organisations quelconques qui pourraient se servir du crédit de la banque en faveur de leurs intérêts particuliers. Enfin, il est indispensable de protéger la banque d'émission contre toute ingérence d'ordre politique.

Il convient cependant de rappeler ici que la question de l'indépendance au point de vue politique est loin de se confondre avec celle de la forme sous laquelle la banque est constituée. Certes, la forme de la banque privée, dont les actions sont largement répandues dans le public, offre le maximum de garanties d'indépendance, mais la nécessité de tracer une séparation entre le crédit de la banque et celui de l'État est si impérieuse que les pays, qui ont créé des banques d'État, ont eux-mêmes, le plus souvent, cru devoir doter leur institut d'émission d'une certaine autonomie destinée à éviter que la volonté des organes de la banque ne soit entièrement assujettie à celle de l'administration politique. En Lettonie, par exemple, l'article 44 des statuts stipule

que «le Conseil (dont les membres sont cependant désignés par le Ministère, sur une liste de candidats préparée par le Ministre des Finances) prend ses décisions en toute indépendance». Le Ministre des Finances a toutefois le droit d'opposer son veto à toute décision du Conseil et si celui-ci la maintient, l'affaire est portée devant le Conseil des Ministres, procédure qui réduit évidemment, dans des proportions considérables, cette indépendance dont le Conseil devait jouir.

J'ai dit au début de ce chapitre que je ne me proposais pas de développer, une fois de plus, tous les arguments bien connus pour et contre les banques d'État. Cette question ne présente de l'intérêt ici que du point de vue de l'indépendance de la banque. Les faits — l'exemple de la Rijksbank de Suède notamment — prouvent qu'une banque d'État peut être viable ; mais elle ne le sera que si un certain minimum d'indépendance lui est assuré par des garanties sérieuses qu'il ne sera pas impossible d'organiser dans certains pays, mais qui pourront difficilement être équivalentes à celles qui résultent de l'adoption du régime de la banque privée. Ces banques d'État ne jouiront donc que d'une partie des garanties d'indépendance qui sont exposées ci-dessus. En fait, la Finlande, la Lettonie et la Russie ont institué des banques d'État, et il sera intéressant de suivre leur histoire et d'observer leur développement (59). Si presque tous les pays qui ont fondé ou réorganisé leur banque d'émission après la guerre, ont donné la préférence au régime de la banque privée, ce n'est pas tant, à mon avis, parce que l'impossibilité absolue d'assurer le fonctionnement d'une banque d'État est démontrée d'une manière irréfutable, qu'en raison du fait qu'avec le régime de la banque d'État, il est malgré tout extrêmement difficile de garantir à l'institut d'émission la liberté d'action et la protection contre toute exploitation abusive de son crédit, qui, elles, sont une nécessité absolue et sont obtenues, de la manière la plus harmo-

(59) Voir aussi les réformes successives de la Banque nationale de Bulgarie et les efforts qui ont été faits pour assurer à l'institut d'émission une large indépendance, même sous le régime de la banque d'État.

nieuse, par l'application de toutes les garanties que nous avons décrites. Cette indépendance ne sera assurée à une banque d'État que très exceptionnellement et elle ne sera toujours protégée que par une barrière très fragile. Cette barrière de protection peut être constituée par une tradition bien établie, comme en Suède; sa solidité dépendra aussi de facteurs psychologiques, du caractère national, du degré de développement économique du pays ou de ses mœurs politiques, bref de toute une série d'éléments dont les uns sont essentiellement variables et les autres difficiles à apprécier exactement. Si donc on admet, comme je l'ai dit plus haut, que l'indépendance de la banque d'émission ne peut résulter que de l'action d'un certain nombre de forces et de contre-forces, savamment dosées, il est manifeste que les dangers d'une rupture de l'équilibre sont beaucoup plus sérieux pour une banque d'État que pour une banque privée. Ce sont ces considérations, confirmées par une longue expérience et aussi par l'histoire récente des banques d'émission, qui ont fait écarter presque partout le régime de la banque d'État.

La plupart des pays d'Europe qui ont dû restaurer leurs finances après la guerre ou qui ont créé de toutes pièces un système monétaire nouveau se trouvent donc dotés, à l'heure actuelle, d'un institut d'émission dont l'organisation, au point de vue de l'indépendance, répond aux principes les plus orthodoxes de la science financière. Les années qui vont suivre nous permettront, très certainement, de faire des observations et de recueillir des données qui enrichiront considérablement notre expérience, en ce qui concerne le régime le plus favorable au bon fonctionnement d'une banque centrale d'émission. Il ne semble pas exagéré de dire que l'organisation adoptée dans la grande majorité des pays d'Europe qui ont créé ou réorganisé récemment leur institut d'émission, notamment dans ceux qui ont fait appel au concours du Comité financier de la Société des Nations, constitue dans une large mesure l'application des idées en honneur dans les milieux financiers les plus compétents. Dans certains cas, surtout lorsque le pays intéressé a dû recourir à l'aide de l'ins-

titution de Genève, les considérations d'ordre politique ont pu être éliminées en grande partie. Le statut de la banque d'émission constitue véritablement, dans ces cas, la mise en œuvre des «grands principes dont l'expérience a prouvé la valeur et qu'il convient d'appliquer si l'on veut assurer le fonctionnement satisfaisant d'une banque centrale d'émission à qui incombe la responsabilité de maintenir la stabilité de la monnaie» (60). Le premier de ces principes est celui de l'indépendance. Il serait certes prématuré de formuler dès maintenant un jugement sur la valeur de chacune des dispositions par lesquelles on s'est efforcé d'assurer l'application pratique de ce principe. Il est indispensable, en effet, que cette réglementation subisse l'épreuve du temps; avant de pouvoir nous prononcer définitivement sur les avantages ou les inconvénients de telle ou telle disposition des statuts, il faut que nous ayons eu l'occasion de juger, dans de bonnes conditions, de l'utilité qu'elle présente non seulement dans des périodes normales, mais encore dans des circonstances extraordinaires, en temps de crise, économique ou politique. Le raisonnement abstrait ne saurait, en cette matière, suppléer à l'expérience et aux leçons que nous donnent les faits eux-mêmes, d'autant moins que les conditions de temps et de lieu, l'étude du milieu, la connaissance exacte des mœurs politiques et même du caractère national, constituent ici un élément d'appréciation nécessaire. Mais il semble possible de formuler du moins quelques observations qui se présentent tout naturellement à l'esprit quand on étudie les dispositions analysées ci-dessus.

Il faut surtout, semble-t-il, se garder de se faire une idée exagérée de la valeur que présenteront, le cas échéant, toutes ces garanties d'indépendance, en temps de crise nationale, au moment où elles seraient peut-être le plus utiles. Certes, on n'a négligé aucune précaution pour empêcher le retour d'événements du genre de ceux qui ont marqué l'histoire financière des dernie-

---

(60) Déclaration du Comité financier de la Société des Nations dans son rapport du 8 décembre 1926 sur la restauration financière de la Grèce. Doc. C. 556. M. 198. 1927. II.

res années. Mais il est difficile de s'imaginer que dans des circonstances extraordinaires, en cas de guerre par exemple, un gouvernement, quel qu'il soit, renonce à mobiliser jusqu'à l'extrême limite le crédit de la banque d'émission, s'il juge cette mesure nécessaire pour la conduite financière de la guerre. La plupart des règles statutaires seront très vraisemblablement suspendues dans le cas que nous envisageons. Alors, nous dira-t-on peut-être, toutes ces garanties d'indépendance seront donc vaines et sans aucune efficacité. Non, certes. Ce n'est pas sur une note aussi pessimiste que nous terminerons ce chapitre. S'il est prudent, peut-être, de ne pas se faire trop d'illusions sur la valeur que présenteront dans des circonstances absolument exceptionnelles les minutieuses précautions qui ont été prises pour sauvegarder l'indépendance de la banque, il n'est pas nécessaire, cependant, d'admettre que ces garanties sont inutiles. Je ne parle ici, bien entendu, que de l'utilité de ces garanties dans des périodes troublées, car leur valeur en temps normal est incontestée. Mais même en temps de guerre, pour prendre le cas extrême, les garanties en question présenteraient encore une très grande utilité. Tout d'abord, elles placeraient la banque dans une situation très favorable pour négocier avec le gouvernement; elles accroîtraient la valeur des conseils et le poids des avis que la banque pourrait être amenée à donner en matière de politique financière. Elles renforceraient ses moyens de résistance à la pression du gouvernement: la banque pourrait négocier et discuter, au lieu d'être obligée de subir passivement la loi du gouvernement, comme cela a été le cas trop souvent par le passé. Le gouvernement serait forcé de prendre plus nettement ses responsabilités devant l'opinion publique, car à défaut d'entente avec la banque, au moment où celle-ci estimerait ne plus devoir accéder à certaines demandes de l'État, le gouvernement n'aurait d'autre moyen que de modifier, au besoin par la voie législative, les statuts mêmes de l'institut d'émission. Et comme ce serait là un acte grave qui ne manquerait évidemment pas d'exercer une répercussion sérieuse sur le crédit de l'État, le gouvernement hésiterait certainement

d'y recourir et retarderait le plus possible une mesure de cette portée, pour laquelle il devrait d'ailleurs obtenir, selon certains statuts, le consentement des actionnaires de la banque elle-même. On peut donc dire que, même dans le cas que nous envisageons, les garanties d'indépendance de la banque auraient encore un effet bienfaisant, en obligeant l'État à ne pas user trop abondamment des facilités que peut lui fournir la banque et à maintenir le plus longtemps possible la séparation entre son propre crédit et celui de l'institut d'émission. Il est toutefois difficile de prévoir ce qui se passera exactement dans un cas où l'État, obligé d'utiliser jusqu'à l'extrême limite toutes les ressources qu'il pourra mobiliser, se croira aussi forcé de se tourner vers la banque d'émission. S'il est certain que les banques, jouissant d'une indépendance très étendue, pourront plus facilement résister aux exigences de l'État que d'autres, on peut cependant soutenir aussi qu'un régime qui, dans un moment critique, devrait presque certainement subir des modifications, manque essentiellement de souplesse. La nécessité d'une modification elle-même peut d'ailleurs exercer des répercussions fâcheuses sur le crédit de la banque et celui de l'État, et être l'occasion de certains conflits. On peut donc se demander si un régime analogue à celui de la Banque de France ou de la Banque d'Angleterre, qui laisse à la banque une très grande indépendance, mais ne comporte pas de réglementation étroite, en ce qui concerne le concours que la banque pourra prêter à l'État dans des circonstances d'une exceptionnelle gravité, n'est pas, en fin de compte, préférable à un régime un peu rigide du genre de celui qui a été imposé par le Comité financier de la Société des Nations aux banques qu'il a organisées ou réformées. Par cette remarque, j'anticipe quelque peu sur le chapitre suivant, consacré à la réglementation des avances à l'État, puisque c'est essentiellement par des avances de fonds que se manifestera le concours que la banque centrale pourra prêter à l'État aux heures de crise. Mais peut-être, avant de lire les pages qui suivent, vaut-il mieux être prévenu déjà qu'il est des circonstances dans lesquelles aucune réglementation, si excellente soit-elle, ne résistera probablement. L'avenir se chargera d'ailleurs de répondre à la question que je viens de poser.

CHAPITRE II.

LA LIMITATION DES AVANCES A L'ETAT.

La question des avances de la banque d'émission à l'État se rattache étroitement à celle de l'indépendance, puisque les garanties d'indépendance, dans une très large mesure, ont pour objet d'empêcher que le crédit de la banque ne se confonde avec celui de l'État. Il est certain que les avances à l'État ont été dans le passé l'opération qui a toujours entraîné les conséquences les plus funestes pour la banque, le crédit public et, par conséquent, pour la stabilité de la monnaie dont le maintien constitue le premier devoir de la banque d'émission. Mais si le lien entre la question de l'indépendance et celle de la limitation des avances à l'État apparaît clairement, ce serait une erreur de croire que les deux se confondent: Le Comité financier de la Société des Nations, dans sa déclaration sur les principes de l'organisation des banques centrales (1), les a, lui aussi, nettement séparées. Pour éviter toute exploitation abusive du crédit de la banque d'émission par l'État, les auteurs des statuts les plus modernes se sont efforcés non seulement d'exclure toute possibilité d'inflation, mais encore de rapprocher, autant que possible, les avances à l'État des autres opérations autorisées qui, comme nous le verrons au chapitre III, doivent être des «opérations à court terme se liquidant elles-mêmes». La réglementation des avances apparaît ainsi comme motivée par des raisons qui touchent aux principes mêmes

(1) Voir supra page 16.

de l'émission et d'une bonne administration du système monétaire. J'analyserai donc, dans une première section, la réglementation actuelle des avances de la banque d'émission à l'État, puis j'examinerai, dans une seconde section, l'aspect théorique de la question de ces avances.

SECTION PREMIÈRE.

LA RÉGLEMENTATION ACTUELLE DES AVANCES DE LA BANQUE D'ÉMISSION A L'ÉTAT.

Les efforts accomplis après la guerre pour rendre au bilan de la banque la liquidité nécessaire par l'apurement du compte «Avances à l'État». — Limitation et non interdiction absolue des avances à l'État. — La réglementation en Grèce modèle d'une réglementation moderne de la question.

Le Comité financier de la Société des Nations, dans sa déclaration sus-mentionnée, avait proclamé la nécessité de réduire la dette de l'État envers la banque et de limiter d'une manière précise les avances nouvelles à consentir à l'État. La première partie de cette déclaration ne présente plus qu'un intérêt historique. Je me borne donc à rappeler en quelques mots que tous les plans de restauration financière se sont inspirés de l'idée qu'il convenait de rendre au bilan de la banque d'émission une parfaite liquidité et, à cet effet, on s'est efforcé surtout, par divers moyens, de faire disparaître du bilan les avances à l'État, élément

d'actif qui représentait une véritable immobilisation de fonds. Différents procédés ont été employés dans ce dessein : Le plus souvent, on a remboursé la majeure partie des avances de la banque à l'aide du produit d'un emprunt extérieur, émis directement par l'État. La remise à la banque d'une partie des devises étrangères provenant de l'emprunt a constitué une méthode très heureuse de remboursement des avances à l'État parce qu'elle a permis en même temps à la banque de renforcer la couverture, surtout dans les pays qui ont adopté le gold exchange standard. Dans d'autres cas, en France par exemple, le remboursement des avances à l'État s'est effectué principalement à la suite d'emprunts intérieurs. Les autres moyens employés étaient la réévaluation de l'encaisse d'or de la banque au taux de stabilisation et le remboursement direct des avances par des prélèvements opérés sur le produit des impôts. Il n'est pas nécessaire d'insister davantage sur ce point qui n'intéresse que la liquidation du passé. Dans la suite, je ne m'occuperai donc plus que du régime actuel de la limitation des avances de la banque d'émission à l'État.

Un premier point, sur lequel il convient d'insister, est le suivant : Les statuts de la plupart des banques d'émission n'interdisent pas, d'une façon absolue, les avances à l'État, mais les limitent en général d'une manière précise, à divers égards. La Banque nationale d'Autriche et la Banque nationale de Hongrie faisaient toutefois exception à cette règle. C'est ainsi qu'aux termes de l'article 50 des statuts de la Banque nationale d'Autriche, la Confédération, les pays et les municipalités ne pouvaient en aucune façon, ni directement, ni indirectement, avoir recours aux fonds de la banque pour leurs besoins propres, sans verser en or ou en devises la contrevaleur des billets reçus. Et l'article 51 ajoutait : « La banque peut effectuer en commission des opérations pour le compte de l'Administration fédérale. Toutefois, il ne doit pas en résulter de solde débiteur pour ladite Administration. » Tout recours de l'État à la banque, même pour des besoins temporaires, était donc strictement prohibé. Toutefois, cette réglementation était excessive et n'a pu être maintenue intégralement. Tenant compte des nécessités pratiques, le Comité financier a

approuvé en 1926 un amendement aux statuts, par lequel la phrase précitée de l'article 50 a été complétée par la disposition suivante: «Toutefois, la banque peut escompter des bons du Trésor ou effectuer des avances sur ces bons jusqu'à concurrence d'un montant de 75 millions de schillings, lorsqu'ils sont présentés à l'escompte ou déposés en vue d'une avance sur titres par une personne notoirement solvable, à l'exception de la Confédération, des pays et des communes, ainsi que des entreprises de ces organismes publics». Notons cependant que ce nouveau texte n'autorise aucune avance directe de la banque à l'État, mais admet seulement, dans certaines limites, soit l'escompte par la banque d'émission de bons de Trésor se trouvant entre les mains de tiers, soit une avance sur titres en faveur d'un tiers qui reste donc personnellement obligé (2).

Après cette observation préliminaire, il convient d'étudier maintenant les procédés par lesquels la limitation des avances à l'État a été réalisée. Les moyens par lesquels la banque d'émission peut faire bénéficier l'État de son crédit, sont assez variés et l'histoire financière de la guerre nous enseigne qu'il existe certains procédés permettant à l'État de mobiliser à son profit, indirectement, le crédit de la banque, dans des conditions qui peuvent entraîner des conséquences aussi fâcheuses que l'avance directe. Quelle que soit la réglementation adoptée par les statuts, il y a toujours lieu de craindre qu'un gouvernement, en cas de difficultés, ne trouve quelque moyen ingénieux pour obtenir, par des voies détournées, l'aide qu'il sollicite de la banque. C'est pour cette raison que les statuts de la Banque de Grèce, particu-

(2) Il faut ajouter cependant qu'il existe encore une ancienne dette de la Confédération auprès de la Banque nationale, d'environ 100 millions, dont l'amortissement est actuellement réglé par l'Annexe II de la loi du 21 mars 1930, B. G. Bl. n° 87.

En Hongrie, la Banque nationale a dû prendre à sa charge les avances qui avaient été consenties à l'État, antérieurement à la fondation de la banque, par l'Office d'émission royal hongrois. Du 24 juin 1924 au 31 décembre 1930, cette dette de l'État a été ramenée de 158,40 millions de pengoe à 63,34 millions.

lièrement explicites sur ce point comme sur beaucoup d'autres, fixent exactement, dans l'article 55, les règles selon lesquelles la banque peut consentir des avances à l'État; ils portent en outre, dans l'article 46, que «la banque ne mettra pas de fonds à la disposition de l'État, ou des entreprises d'État, ni directement, ni indirectement, sous forme d'escompte, de prêts, d'avances ou de découvert, si ce n'est dans les conditions prévues à l'article 55 (11). De même, la banque ne pourra garantir des bons du Trésor ou d'autres obligations de l'État ou des entreprises d'État.» La banque ne peut donc prêter son concours à l'État que dans certaines conditions limitativement énumérées par les statuts eux-mêmes dans les alinéas 6 et 11 de l'article 55 (3).

Ces textes qui sont les plus modernes, ceux qui établissent la réglementation la plus systématique, constituent par conséquent une base excellente pour l'étude des divers points qui intéressent la question des avances de la banque d'émission à l'État.

§ 1. — LES FINS POUR LESQUELLES LA BANQUE D'ÉMISSION EST AUTORISÉE A CONSENTIR DES AVANCES A L'ÉTAT.

Règle: L'avance doit avoir strictement le caractère d'un procédé de trésorerie. Cette règle s'applique aussi bien aux avances directes qu'aux avances indirectes. — Distinction entre ces deux catégories d'avances.

---

(3) Article 55..... «La banque est autorisée:

6) à escompter, acheter et vendre des bons du Trésor de l'État hellénique venant à échéance dans les trois mois et endossés par une banque, une personne ou une maison de commerce, dont le nom a été approuvé par le Conseil d'administration. Le montant total des bons du Trésor acquis conformément à la présente disposition, ou acceptés en garantie dans les conditions prévues à l'alinéa 10 ci-dessous (cet alinéa vise les

A) *Avances directes.*

Conditions auxquelles elles sont subordonnées. — Le régime anglais. —

a) *Les avances directes ne doivent servir à faire face qu'à des besoins temporaires de l'État.*

b) *Les avances directes ne doivent être consenties qu'en vue de dépenses autorisées par le budget annuel de l'État.*

B) *Avances indirectes.*

Impossibilité d'une définition des fins pour lesquelles elles peuvent être accordées: autres moyens employés pour leur conserver strictement le caractère d'un procédé de trésorerie.

La détermination précise des fins pour lesquelles la banque d'émission peut consentir des avances à l'État est, en cette matière, le trait caractéristique des statuts des banques centrales les plus modernes. Les dispositions établissant une règle positive, sont complétées, dans les statuts en question, par des textes qui interdisent strictement à l'institut d'émission de mettre des fonds à la disposition de l'État, soit directement, soit indirecte-

---

Suite de la note (3):

avances garanties par des bons du Trésor hellénique) ne peut, à aucun moment, dépasser, au total, 400 millions de drachmes; le montant total de ces escomptes, garanties et avances consenties à l'État en vertu de l'alinéa 11 ci-dessous, ne devra pas dépasser le dixième des prévisions totales de recettes du budget ordinaire adopté, pour l'exercice financier en cours, par le Parlement;

11) à consentir à l'État des avances temporaires, en drachmes, pour des dépenses autorisées par le budget annuel de l'État, sous réserve de la disposition prévue à la dernière phrase de l'alinéa 6) ci-dessus et à la condition, en outre, que le total des avances dues à un moment quelconque ne dépasse pas 400 millions de drachmes et que toutes les avances soient remboursées au plus tard à la fin du trimestre suivant la clôture de l'exercice fiscal pour lequel les avances ont été consenties. Le taux des intérêts qui sera perçu sur ces avances, sera déterminé d'un commun accord par la banque et le gouvernement.»

ment, dans des conditions autres que celles qui sont prévues dans les statuts.

Le principe fondamental est le suivant: le recours aux avances de l'institut d'émission ne doit jamais constituer pour l'État un moyen pour se procurer des ressources destinées à couvrir, pendant une période prolongée ou d'une manière définitive, des dépenses de l'État. Les avances ne doivent pas servir à combler un déficit budgétaire permanent. Elles ne doivent, au contraire, constituer qu'un simple procédé de trésorerie, en ce sens que des fonds ne peuvent être obtenus de la banque que pour couvrir un déficit temporaire de la trésorerie résultant d'un déséquilibre momentané entre les dépenses à effectuer et les rentrées de fonds, déséquilibre destiné à disparaître à bref délai grâce à l'encaissement du produit de ressources budgétaires, régulièrement votées, ou par l'émission d'un emprunt, si les ressources budgétaires sont insuffisantes.

Cette règle s'applique aussi bien aux avances directes qu'aux avances indirectes. J'entends par le terme «avances directes» les procédés par lesquels la banque d'émission met des fonds à la disposition de l'État, sans aucune intervention de tiers. Par contre, je désignerai par le terme «avances indirectes» l'ensemble des procédés par lesquels la banque d'émission, au lieu de fournir elle-même, directement, des fonds à l'État, voit s'accroître ses engagements, au profit de l'État, à la suite de l'intervention d'un tiers; cet accroissement des engagements peut d'ailleurs être soit actuel, si la banque est obligée de décaisser immédiatement des fonds, soit futur, si l'institut d'émission se borne, par exemple, à prêter sa garantie (4). En n'envisageant pour l'instant que les fins pour lesquelles l'une et l'autre catégories d'a-

(4) L'une et l'autre catégories d'avances peuvent, bien entendu, revêtir des formes très variées.

Pour ce qui est des *avances directes,* la forme la plus simple est évidemment l'avance d'une somme déterminée que l'État prélève immédiatement à la banque ou l'ouverture d'un crédit qui permet à l'État de tirer sur son compte jusqu'à concurrence du découvert autorisé. Un second procédé consiste dans l'octroi d'un prêt, moyennant la remise de bons ou de

vances peuvent être consenties, nous constaterons que la réglementation doit naturellement être plus restrictive pour les avances directes que pour les avances indirectes.

A) *Avances directes.*

Pour ce qui est des avances directes, l'alinéa 9 de l'article 35 des statuts de la Banque nationale de Bulgarie (5) nous fournit un bon exemple d'une réglementation qu'on peut considérer comme l'expression de la doctrine régnante en cette matière. Ce texte porte que la banque est autorisée «à escompter, pour les besoins temporaires de l'État, en vue de dépenses autorisées dans le budget annuel de l'État, des bons du Trésor de l'État bul-

---

Suite de la note (4):

traites du Trésor que la banque peut ou non être autorisée à négocier au besoin sur le marché.

Quant aux *avances indirectes,* la forme sous laquelle les statuts des banques centrales modernes les admettent le plus fréquemment est celle de l'escompte ou de l'achat de bons du Trésor endossés par une banque, un particulier ou une maison de commerce. Un autre procédé par lequel la banque peut encore prêter son crédit à l'État, d'une manière indirecte, consiste dans l'inscription des bons du Trésor sur la liste des valeurs sur lesquelles l'institut d'émission est autorisé à accorder des avances jusqu'à concurrence d'un certain pourcentage de la valeur du titre. Un troisième procédé, employé parfois pendant la guerre mondiale, est le suivant: La Banque accorde des facilités particulières à des établissements qui prêtent leur appui à l'État, en ouvrant notamment des crédits aux souscripteurs de fonds d'État. Ces facilités peuvent consister dans l'application d'un taux d'escompte privilégié au papier présenté par la banque qui accorde ces facilités. L'institut d'émission pourrait aussi prêter simplement sa signature, en garantissant, par exemple, certaines catégories de titres. En raison des risques que comporterait évidemment cette opération pour la banque, les statuts les plus récents la lui interdisent généralement. L'article 46 des statuts de la Banque de Grèce porte expressément que «la Banque ne pourra garantir des bons du Trésor ou autres obligations de l'État ou des entreprises d'État.» Enfin, on peut mentionner également l'achat de fonds publics par la banque d'émission.

(5) Cf. aussi l'article 55 (11) précité des statuts de la Banque de Grèce et l'article 51 (11) des statuts de la Banque d'Estonie.

gare.... à la condition que le montant total soit remboursé au plus tard à la fin du trimestre qui suivra la clôture de l'exercice financier pour lequel ces avances auront été accordées.»

Ce texte pose donc deux conditions. La banque centrale ne peut consentir des avances au gouvernement

a) que pour les besoins *temporaires* de l'État;

b) qu'en vue de *dépenses autorisées dans le budget annuel* de l'État .

Avant d'examiner plus à fond ces deux conditions, il me semble utile de rappeler brièvement le régime qui existe en Angleterre et dont les auteurs des statuts modernes se sont manifestement inspirés, tout au moins dans une certaine mesure. On sait qu'en Angleterre, les avances que la banque peut consentir à l'État, sont de deux sortes: les «déficiency advances» et les «ways and means advances». Les «deficiency advances» sont accordées dans les conditions suivantes: A la fin de chaque trimestre, la Trésorerie établit un compte des recettes et des charges du «fonds consolidé», en ajoutant aux secondes les intérêts de la dette qui viennent à échéance au début du trimestre suivant. Si ce compte accuse un déficit, le «Comptroller and Auditor General» en informe la Banque, et cet avis équivaut à l'autorisation de consentir à la Trésorerie, sur sa demande, pendant le trimestre suivant, une avance jusqu'à concurrence du déficit. Toutefois, le remboursement de cette avance doit s'effectuer au cours du même trimestre, à l'aide de recettes du fonds consolidé. Nous nous trouvons donc ici en présence du cas-type des avances consenties «en anticipation de recettes», c'est-à-dire pour parer simplement à un déséquilibre temporaire de la trésorerie. Les «ways and means advances» sont d'une nature très différente. Elles ne servent pas à faire face à un déséquilibre momentané entre les recettes et les dépenses, mais elles deviennent nécessaires lorsque les dépenses d'un trimestre dépassent effectivement les recettes, par exemple à la suite d'événements imprévus. Aussi la sanction législative est-elle requise pour cette catégorie d'avances qui doivent être remboursées dans le trimestre qui suit celui pendant lequel l'avance a été consentie.

C'est certainement le régime anglais qui, dans une large mesure, a servi de modèle au Comité financier de la Société des Nations, mais la réglementation que ce dernier a établie est plus restrictive encore que celle qui existe en Angleterre et l'avance directe de la banque à l'État n'a été admise que sous une forme analogue à celle des «deficiency advances» anglaises, comme le prouvent les deux conditions que j'ai mentionnées plus haut et qu'il convient maintenant d'examiner de plus près.

a) *L'institut d'émission ne doit consentir des avances directes à l'État que pour lui permettre de faire face à des besoins temporaires.*

Il est inévitable que les dépenses de l'État anticipent quelquefois sur ses recettes et que le gouvernement soit obligé de se procurer des fonds par des opérations de trésorerie, afin de couvrir le déficit purement temporaire qui résulte de l'absence de simultanéité entre l'encaissement des recettes et le payement des dépenses. La disposition qui limite strictement à ce cas l'ouverture d'avances directes est à la fois une garantie de bonne administration financière et un obstacle à toute immobilisation excessive des fonds de la banque centrale. Elle empêche l'État de couvrir par des avances de la banque des déficits permanents du budget ou d'ajourner indéfiniment l'adoption des mesures qui peuvent éventuellement s'imposer en vue du rétablissement de l'équilibre budgétaire. Pour assurer ce résultat, les statuts exigent généralement que toutes les avances soient remboursées dans un certain délai après la clôture de l'exercice financier pour lequel elles ont été accordées (6).

b) *La banque centrale ne doit consentir des avances directes à l'État qu'en vue de dépenses autorisées par le budget annuel de l'État.*

---

(6) Voir notamment Banque d'Estonie, article 51 (11); Banque nationale de Bulgarie, article 35 (9); Banque de Grèce, article 55 (11).

Cette seconde condition à laquelle sont subordonnées les avances directes de l'institut d'émission à l'État, complète et précise utilement la première ; elle fait mieux ressortir encore que l'avance de la banque centrale n'est admise qu'en anticipation de recettes certaines. En n'autorisant l'ouverture d'avances de la banque que pour permettre à l'État de faire face à des dépenses prévues dans le budget annuel, on garantit, d'autre part, d'une manière sérieuse, le remboursement de ces avances, soit par prélèvement sur les recettes normales du budget, si celui-ci est en équilibre, soit à l'aide de fonds d'emprunt, si le recours à l'emprunt ou à des opérations normales de trésorerie est envisagé pour couvrir le déficit budgétaire. La question du remboursement des avances de l'institut d'émission se trouve ainsi liée à celle de l'équilibre budgétaire et les ressources nécessaires ne risquent pas de faire défaut.

Cette réglementation de la question des avances directes de la banque d'émission à l'État peut être considérée comme la plus systématique et la plus satisfaisante au point de vue doctrinal. Mais une réglementation aussi minutieuse n'existe pas partout. Même lorsque le montant des avances ou leur durée est limité, il est rare de trouver aussi une disposition définissant, d'une manière précise, l'objet pour lequel les avances peuvent être consenties. L'article 25 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank, modifié par la loi du 13 mars 1930, porte simplement que «la Banque..... peut mettre à la disposition du Reich des fonds de roulement (Betriebsmittel), mais seulement, dans chaque cas particulier, pour une durée de trois mois et jusqu'à concurrence d'un montant maximum de 100 millions de Reichsmark. Le 15 juillet de chaque année, le Reich ne doit pas être débiteur de la Banque. » Ce terme de «Betriebsmittel» indique aussi que l'avance ne doit être consentie que pour des besoins temporaires, mais la loi allemande ne dit pas expressément que les fonds reçus de la banque doivent être affectés strictement à des dépenses prévues dans le budget annuel. Par contre, elle autorise la Reichsbank à fournir en outre, dans des limites nettement spécifiées, des fonds de roulement (Betriebsmittel) aux Postes du

Reich et aux Chemins de Fer, mais la loi ajoute que «au reste, (c'est-à-dire sauf dans les cas indiqués), la Reichsbank ne peut, ni directement, ni indirectement, ouvrir des crédits au Reich, aux pays, aux communes, ou à dès gouvernements étrangers.» Mais je répète que la réglementation minutieuse des avances quant aux fins pour lesquelles elles peuvent être consenties, est plutôt exceptionnelle.

B) *Avances indirectes.*

Si nous envisageons maintenant la question des avances indirectes, nous constatons que les textes précités des statuts de la Banque de Grèce (7) ne contiennent aucune précision au sujet des fins pour lesquelles ces avances peuvent être accordées, mais se bornent à en limiter la durée et le montant. L'État, en dehors du cas où il aurait besoin de fonds pour parer à une difficulté temporaire d'ordre budgétaire, résultant d'un retard des encaissements sur les paiements, peut encore être contraint à procéder à des opérations de trésorerie pour remédier à un déficit dû à des dépenses imprévues, à des moins-values des recouvrements fiscaux, ou bien à d'autres causes dont l'action peut se faire sentir pendant un laps de temps assez prolongé. Dans ces cas, l'État doit normalement recourir au marché monétaire, comme tout autre emprunteur, et si l'institut d'émission intervient pour escompter ou acheter des bons du Trésor, à échéance assez rapprochée et portant, outre la signature de l'État, celle d'un tiers agréé par la banque elle-même, celle-ci remplit ici son rôle de banque centrale de réserve, en réescomptant du papier ou en accordant des avances sur les titres remis par l'État au bailleur de fonds primitif. Il n'en reste pas moins que, par ce procédé, la banque peut être appelée à avancer indirectement des fonds à l'État et qu'il y a intérêt, par conséquent, à prendre certaines précautions pour que ce recours indirect aux avances de l'institut d'émission reste également, d'u-

(7) Voir supra, note 3.

ne manière stricte, dans le cadre d'une opération de trésorerie. En raison de la nature des opérations en question et de l'intervention de tiers, il n'est évidemment pas possible de définir ici les fins mêmes pour lesquelles les fonds prêtés peuvent être utilisés. Les garanties nécessaires ne peuvent donc être obtenues que par une limitation des ces avances quant à leur durée et à leur montant.

§ 2. — LA LIMITATION DU MONTANT DES AVANCES A L'ÉTAT.

Limitation indirecte résultant des règles relatives à la couverture.
A) *Avances directes.*
B) *Avances indirectes.*
Procédés de limitation. — Leur perfectionnement progressif

Il est indispensable d'étudier cette question séparément pour chacune des catégories d'avances qui ont été indiquées ci-dessus. Une remarque préliminaire s'impose cependant. Une première limitation résulte de l'obligation d'observer strictement les règles relatives à la couverture, soit des billets de banque, soit de l'ensemble des engagements à vue, selon que l'un ou l'autre système a été adopté. Il est probable que dans des circonstances extraordinaires, la marge d'émission serait vite épuisée, de sorte que les règles relatives à la couverture opposeraient rapidement un frein à de nouvelles avances, à moins que ces règles elles-mêmes ne fussent abrogées sous la pression de dures nécessités.

Voyons maintenant la limitation, non plus indirecte, mais directe, nette et précise (8), qui a été adoptée dans les statuts d'un certain nombre de banques centrales récentes, et notamment dans ceux des banques d'émission dont la réorganisation ou la création s'est faite avec le concours soit de la Société des Nations, soit d'autres instances étrangères qui, parce qu'elles ont pu faire abstraction en grande partie de considérations politiques, ont été en mesure d'imposer les principes les plus orthodoxes et les plus conformes à la saine doctrine en matière de banques d'émission.

A). *Avances directes:*

Différents procédés de limitation sont en usage. Le plus radical consiste évidemment à fixer purement et simplement un chiffre maximum, comme le fait, par exemple, l'article 21 des statuts de la Banque nationale de Belgique qui porte: «Il ne peut y avoir en portefeuille des bons du Trésor escomptés pour plus de 100 millions de francs.» De même, l'article 25 de la loi du 30 août 1924 fixe à 100 millions de Reichsmark le maximum des «Betriebskredite» que la Reichsbank peut consentir au gouvernement.

---

(8) Il est intéressant de comparer le maximum autorisé des avances directes ou indirectes (pour autant qu'un chiffre peut être indiqué pour ces dernières) au montant du capital. Le tableau suivant fournit ces données pour quelques instituts d'émission:

	Capital	Avances directes	Avances indirectes
	(dans la monnaie du pays respectif)		
Banque nationale de Belgique:	200.000.000	100.000.000	—
Banque nationale d'Autriche:	30.000.000	v. note 2.	75.000.000.
Banque nationale de Hongrie:	34.756.095	idem	—
Banque nationale de Bulgarie:	500.000.000	400.000.000	200.000.000
Banque de Grèce:	400.000.000	400.000.000	400.000.000
Reichsbank:	150.000.000	100.000.000	400.000.000

Dans d'autres cas, cependant, on ne s'est pas contenté d'un procédé aussi simple et aussi rigide. C'est ainsi que l'article 51 (11) des statuts de la Banque d'Estonie établit un rapport entre le maximum des avances et l'évaluation du total des recettes dans le budget (9). Ce procédé de limitation se caractérise donc par une certaine élasticité. Il permet de relever la limite des avances au fur et à mesure que les recettes de l'État s'accroissent. Pour ce qui est des avances directes qui ne sont admises «qu'en anticipation de recettes certaines», on peut, en effet, soutenir que les besoins de l'État doivent rester proportionnellement les mêmes et, par conséquent, augmenter en chiffres absolus au fur et à mesure que s'accroît le total du budget; le relèvement de la limite des avances proportionnellement à l'augmentation des recettes de l'État n'entraîne donc aucune aggravation du risque qu'impliquent ces avances. Encore faut-il que l'évaluation des recettes soit sincère.

En Grèce (10), on a combiné les deux systèmes. Une limite maxima rigide de 400 millions de drachmes a été établie tout d'abord pour chacune des deux catégories d'avances, les avances directes et les avances indirectes, puis il existe une seconde limite commune aux avances directes et à toutes les espèces d'avances indirectes; cette dernière limite est fixée à un dixième du total des prévisions de recettes du budget ordinaire, adopté, pour l'exercice financier en cours, par le parlement (11). On remar-

---

(9) L'Eesti Pank est autorisée à consentir des avances temporaires à l'État, pour des dépenses autorisées par le budget annuel de l'État, à condition que le total des avances dues à n'importe quel moment ne dépasse pas un sixième de l'évaluation des recettes de l'année, et que toutes les avances soient remboursées au plus tard à la fin du trimestre suivant la clôture de l'exercice fiscal pour lequel les avances ont été consenties. Le taux d'intérêt qui sera perçu sur ces avances sera déterminé d'un commun accord entre la banque et le gouvernement.»

(10) Voir les aliénas 6 et 11 de l'article 55 des statuts, reproduits ci-dessus, dans la note 3.

(11) Il est intéressant de signaler combien cette formule est plus précise que celle de l'article 51 (11) précité des statuts de la Banque d'Estonie.

quera toutefois qu'ici il ne s'agit plus uniquement d'assurer l'élasticité du volume des avances, car celles-ci ne pourront en aucun cas progresser au-delà du chiffre de 800 millions (400 millions d'avances directes et 400 millions d'avances indirectes). Le système estonien exposé ci-dessus présente, en effet, l'inconvénient de permettre le relèvement de la limite des avances parallèlement à l'accroissement des recettes, sans qu'aucun lien fixe ne soit établi entre le maximum des avances et les ressources de la banque. C'est cet inconvénient que veut éviter la réglementation grecque. Elle établit une double barrière: une première, de 800 millions, dans l'intérêt de la banque; une seconde, variable et destinée à empêcher que même dans les limites autorisées — et peut-être largement calculées — les avances à l'État ne perdent le caractère d'opérations de trésorerie pour des besoins temporaires nettement définis. Si le total des avances ne peut jamais dépasser un dixième du total des prévisions de recettes du *budget ordinaire,* il semble, en effet, impossible que l'État puisse recourir aux avances, même aux avances indirectes, dans une mesure notable, pour des fins autres que celle de la couverture d'un déficit purement temporaire.

B). *Avances indirectes.*

Les systèmes de limitation que j'ai indiqués ci-dessus pour les avances directes, sont également appliqués aux avances indirectes, lorsque celles-ci sont expressément prévues, sous une forme ou sous une autre, par les statuts de la banque d'émission. L'avance indirecte, en effet, n'est pas admise toujours, sauf peut-être sous forme d'avances sur titres. En Allemagne, par exemple, seuls les «Betriebskredite» sus-mentionnés avaient été autorisés tout d'abord dans la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank et ce n'est que la loi du 8 juillet 1926, approuvée par les puissances signataires du Protocole de Londres, qui accorda à la banque, par l'adjonction des alinéas 2a) et 3g) au texte de l'article 21 de la loi de 1924, l'autorisation d'escompter, d'acheter et de vendre des traites du Trésor (Schatzwechsel) endossés par un

tiers solvable, et de consentir des avances sur des traites de ce genre jusqu'à concurrence de 95% de leur valeur au maximum. La même loi fixe à 400 millions de Reichsmark la limite maxima de ces diverses catégories d'avances indirectes. Ce procédé de limitation simple est celui qui est généralement adopté pour les avances indirectes. Le Comité financier de la Société des Nations, par exemple, l'a appliqué en Bulgarie (alinéa 10 de l'article 35 des statuts). Ce n'est qu'en Grèce qu'il l'a combiné avec le procédé d'une limite proportionnelle, comme je l'ai indiqué plus haut, afin de ne pas couper mes explications.

Pour en terminer avec ce paragraphe, il me reste à parler des achats de rentes et de fonds d'État auxquels la banque d'émission peut éventuellement être autorisée à procéder pour son propre compte. Je me bornerai à faire ici une brève mention de cette question, car la banque d'émission ne semble pouvoir employer que très exceptionnellement le procédé de l'achat de fonds publics pour consentir des avances à l'État. Il se peut néanmoins que la limitation du montant des placements en fonds d'État, qu'on rencontre dans les statuts de certaines banques centrales, ait été dictée, entre autres, par cette considération que la banque pourrait parfois acquérir ou souscrire directement des rentes, non pas en vue d'effectuer un placement, mais exclusivement pour procurer des fonds au gouvernement. L'institut d'émission pourrait aussi être tenté de se porter acheteur de rentes sur le marché, uniquement pour soutenir les cours de ces titres et le crédit de l'État lui-même. Les statuts anciens sont quelquefois muets sur la question de l'achat de rentes, mais dans les statuts modernes, on rencontre le plus souvent une réglementation précise. L'article 23 des statuts de la Banque nationale de Belgique, par exemple, limite les achats de fonds publics au montant du capital et des réserves (12).

---

(12) «La Banque peut être autorisée par le Gouvernement à acquérir des fonds publics, sans qu'elle puisse en posséder pour une somme dépassant le montant du capital social et de la réserve.

Aucune acquisition ne peut être faite qu'en vertu de l'autorisation donnée par le Ministre des Finances (sur la demande de la banque).

Cette limite est celle qui a été généralement adoptée. Il est à remarquer que les statuts élaborés avec le concours de la Société des Nations contiennent d'ordinaire des dispositions plus restrictives. En Grèce, par exemple, la même limite a été fixée pour l'ensemble du portefeuille-titres, qui peut comprendre également des titres autres que des fonds publics et même des titres étrangers (13). C'est assez dire que les placements en fonds d'État helléniques s'élèveront rarement à cette limite; sinon, la banque ne pourrait avoir en portefeuille aucun autre titre. En Estonie, une autre clause fort curieuse a été ajoutée. Le n° 12 de l'article 51 des statuts stipule en effet que la banque est autorisée à «investir un montant ne dépassant pas le capital versé de la banque en titres de l'État estonien ou en titres garantis par ledit État, à échéance de cinq ans au plus.»

Cette clause concernant le choix de titres à échéance de cinq ans au maximum est assez singulière; on n'en voit d'ailleurs pas très bien l'utilité. D'une part, ce délai est trop long pour que les placements en titres de ce genre puissent être considérés comme répondant à la règle qui veut que les fonds de la banque centrale soient aussi liquides que possible; d'autre part, que le titre soit à échéance de cinq ans ou qu'il s'agisse d'une rente perpétuelle, la réalisation sur le marché semble devoir être tout aussi facile en temps normal, et tout aussi difficile en temps de crise, lorsque chacun veut réaliser. Mais la disposition précitée des statuts de la Banque d'Estonie, qui fixe comme limite le montant du capital versé, est loin d'être la plus restrictive. En Bulgarie, on est allé beaucoup plus loin, en prescrivant (n° 17 de l'article 35 des

---

Suite de la note (12):

L'autorisation doit être spéciale pour chaque opération et sera réputée non avenue s'il n'en a pas été fait usage dans le mois.»

(13) Article 55 (14) des statuts: «La Banque peut investir un montant, ne dépassant pas le capital versé et les fonds de réserve de la banque, en titres du Gouvernement hellénique ou en autres titres cotés à la Bourse d'Athènes ou dans d'autres centres financiers importants, dont le capital et les intérêts sont payables dans une monnaie stabilisée sur la base de l'or et à condition que les titres soient choisis par une décision du Conseil d'administration prise à la majorité des trois quarts.»

statuts) que la banque est autorisée «à placer un montant, ne dépassant pas 20% du capital versé et des réserves, en obligations de l'État bulgare ou en obligations garanties par lui et cotées à la Bourse de Sofia.» Cette règle très restrictive a probablement été adoptée parce que la Banque nationale de Bulgarie est encore, pour l'instant, une véritable banque d'État.

Un dernier mot au sujet de la limitation des avances garanties par des fonds d'État. On ne trouve que rarement dans les statuts une clause fixant une limite à ces opérations (14). Comme nous l'expliquons plus loin, les conditions dans lesquelles ces avances sont consenties ne permettraient d'user — ou plutôt d'abuser — que très exceptionnellement du procédé de l'avance sur titres pour procurer des fonds à l'État. On peut imaginer cependant que le gouvernement obtienne des avances, par exemple, de certains établissements privés, et que les banques intéressées se procurent ensuite des fonds auprès de la banque d'émission par des avances sur titres.

§ 3. — LA LIMITATION DE LA DURÉE DES AVANCES A L'ETAT.

A) *Avances directes.*

Nécessité de tenir compte, lors de la fixation de leur durée, des fins particulières pour lesquelles ces avances peuvent être accordées. — Systèmes divers.

B) *Avances indirectes.*

En raison de leur nature différente, la limitation de leur durée doit être réglée selon d'autres principes que celle des avances directes.

---

(14) On en trouvait un exemple dans l'alinéa 3 de l'article 21 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank avant sa modification par la loi du 13 mars 1930.

La nécessité de limiter la durée des avances à l'État découle logiquement de celle de maintenir les fonds de la banque aussi liquides que possible. Toute immobilisation des fonds de la banque, et surtout des ressources ayant pour contre-partie des engagements à vue, présente des inconvénients sérieux, qui peuvent devenir un véritable danger lorsqu'une partie des avoirs de la banque est représentée par une créance sur l'État difficilement mobilisable. Il semble inutile d'insister davantage sur ce point après les leçons des dernières années.

A) *Avances directes.*

Pour ce qui est des avances directes, cette question de la durée du prêt présente d'ailleurs un autre aspect encore. Lorsque les statuts déterminent nettement les fins pour lesquelles ces avances peuvent être accordées, c'est-à-dire lorsque ces dernières ne sont admises «qu'en anticipation de recettes certaines», la nécessité d'éviter une immobilisation de fonds n'est pas la seule considération dont il convienne de tenir compte. Il est indispensable, en effet, que le prêt ait une durée suffisante pour que le but voulu puisse être atteint; comme, d'autre part, le montant maximum de ces avances est toujours strictement limité et que celles-ci ne représentent jamais qu'une faible partie du total des avoirs de la banque, leur durée peut, semble-t-il, dépasser sans inconvénients le laps de temps dans lequel les autres opérations de la banque doivent normalement se dénouer. La formule à laquelle le Comité financier de la Société des Nations s'est arrêté, dans les statuts des banques centrales de la Grèce, de l'Estonie et de la Bulgarie, porte que le montant total des avances doit être remboursé au plus tard à la fin du trimestre qui suit la clôture de l'exercice financier pour lequel les avances ont été consenties. C'est un arrangement à la fois logique et pratique. La banque ayant, pour ainsi dire, escompté des recettes certaines, il semble logique que l'État puisse bénéficier de l'avance jusqu'à ce que la rentrée de ces recettes soit opérée complètement, résultat qui sera normalement atteint quelques mois après

la clôture de l'exercice. Étant donné toutes les autres garanties qui ont été prises, ce régime ne peut pas exposer la banque à un risque sérieux. Les «Betriebskredite» que la Reichsbank est autorisée à accorder au Reich, jusqu'à concurrence de 100 millions de Reichsmark, ne peuvent avoir qu'une durée de trois mois; en outre, il est spécifié que, le 15 juillet de chaque année, le Reich ne devra pas être débiteur de la banque.

Il y a évidemment intérêt à ce que toutes les avances soient, de temps à autre, liquidées complètement et que le gouvernement cesse d'être débiteur de la banque. Sinon, l'avance risquerait fort de devenir presque permanente et la marge de sécurité que doit précisément créer en faveur de l'État cette possibilité d'obtenir rapidement, dans des cas urgents, une avance de fonds de l'institut d'émission, disparaîtrait entièrement. On peut cependant se demander si cette obligation de rembourser intégralement les avances à certaines dates déterminées n'est pas de nature à exercer des répercussions défavorables sur le marché monétaire, en provoquant de brusques mouvements de fonds.

B) *Avances indirectes.*

Quant aux avances indirectes, on peut formuler cette règle que leur durée ne doit pas, en principe, dépasser le délai dans lequel les autres opérations courantes de la banque doivent se dénouer. Il n'y a plus ici, comme c'était le cas en matière d'avances directes, de raison particulière pour déroger aux principes généraux. Pour ce qui est de l'escompte ou de l'achat de bons ou de traites du Trésor, il est stipulé d'ordinaire que ces instruments de crédit doivent être à échéance de trois mois au maximum. Le délai est souvent un peu plus long pour les avances sur bons du Trésor, fonds d'État etc. En Belgique, par exemple, ce délai est de quatre mois et peut être prolongé pour une durée égale (15). Dans les statuts élaborés avec le concours de la So-

(15) Article 22 des statuts de la Banque nationale de Belgique: «Les prêts sur dépôts de fonds publics nationaux, bons du Trésor ou autres va-

ciété des Nations, on a le plus souvent fixé un délai maximum de six mois.

§ 4. — LE TAUX DE L'INTÉRÊT DES AVANCES A L'ÉTAT.

Pour que cet exposé de la réglementation actuelle des avances de la banque d'émission à l'État soit complet, il convient d'examiner une dernière question, celle du taux de l'intérêt que la banque pourra percevoir sur les différentes catégories d'avances. Mentionnons d'abord que certains instituts d'émission, la Banque de France par exemple, conservent à cet égard une entière liberté. En Angleterre, il existe certaines règles traditionnelles: Les «deficiency advances» donnent généralement lieu à la perception d'un intérêt égal à la moitié du taux d'escompte officiel, alors que le taux d'intérêt afférent aux «ways and means advances» est fixé, dans chaque cas, par voie de négociations entre le gouvernement et la Banque. En Belgique, l'article 20 des statuts dit expressément que «le taux de l'escompte (des bons du Trésor) sera fixé d'accord avec le Ministre des Finances». Quelques-uns des statuts des banques à l'organisation desquelles la Société des Nations a participé, sont beaucoup plus explicites. Si nous envisageons tout d'abord les avances directes, nous relevons, dans les statuts de la Banque de Grèce et dans ceux de la Banque d'Estonie, la disposition suivante: «Le taux de l'intérêt qui sera perçu sur ces avances, sera déterminé d'un commun accord par la banque et le gouvernement.» C'est donc, pour ainsi dire, le droit commun.

Suite de la note (15):

leurs garanties par l'État ou la colonie, ainsi que sur les valeurs similaires du Grand-Duché de Luxembourg, ne pourront être faits que pour un terme de quatre mois au plus.....

Il ne pourra être admis plus d'un renouvellement, à moins d'autorisation spéciale, donnée par le Conseil de régence.»

Dans les statuts de la Banque nationale de Bulgarie, par contre, on a adopté une réglementation rigide, probablement pour empêcher les abus qui pourraient se produire par suite de l'influence très grande que l'État continue à exercer sur la Banque sous le régime actuel. Le n° 9 de l'article 35 des statuts stipule donc que «le taux d'escompte pour ces bons du Trésor (escomptés pour les besoins temporaires de l'État) sera de 2% inférieur au taux courant pratiqué par la banque pour l'escompte des effets à trois mois, le maximum étant fixé à 7%.»

Quant aux avances indirectes, disons tout d'abord que les statuts sont naturellement muets sur le taux auquel se fera l'escompte de bons du Trésor endossés par des tiers. Ces bons seront en règle générale repris à des tiers et leur escompte s'effectuera donc aux taux normalement pratiqués par la banque. Si la banque achète ces bons, elle le fera aux conditions ordinaires du marché. Pour les avances sur fonds d'État ou bons du Trésor, le Comité financier de la Société des Nations a par contre cru utile d'établir une règle fixe, en stipulant, dans les statuts de la Banque de Grèce et dans ceux de la Banque nationale de Bulgarie, par exemple, que «le taux d'intérêt pour toutes ces avances sera supérieur de 1% au moins au taux d'escompte officiel courant, pratiqué par la banque pour les effets à trois mois (en Estonie, la marge a été fixée à 1 1/2%).

SECTION II.

L'ASPECT THÉORIQUE DE LA QUESTION DES AVANCES DE LA BANQUE D'ÉMISSION A L'ÉTAT A LA LUMIÈRE DE LA RÉGLEMENTATION ACTUELLE.

L'intérêt de la réglementation actuelle du point de vue théorique. — L'intérêt que présente pour l'État la faculté d'obtenir certaines avances de l'institut d'émission. — L'utilité de la réglementation actuelle du point de vue de la bonne gestion de l'institut d'émission. — Étude, à cet égard, des diverses catégories d'avances.

A) *Avances indirectes : Achats de rentes. — Avances sur fonds publics. — Avances sur bons du Trésor. — Autres formes.*

B) *Avances directes : Nature particulière des avances «en anticipation de recettes». — Justification rationnelle de cette catégorie d'avances. — Leur utilité particulière pour les pays pauvres en capitaux. — Leur analogie avec l'escompte. — Nécessité d'une réglementation.*

Je viens d'exposer, dans leurs grandes lignes, les principes les plus importants de la réglementation actuelle des avances de l'institut d'émission à l'État, dans les pays sur lesquels porte plus spécialement la présente étude. Dans cet exposé, j'ai déjà indiqué, autant que possible, les motifs qui ont pu déterminer les auteurs des statuts à adopter telle ou telle règle.

Après les catastrophes monétaires qui avaient été provoquées par la confusion entre le crédit de la banque et celui de l'État, il paraîssait séduisant de profiter des conditions très particulières dans lesquelles la création ou la réorganisation de la banque d'émission s'est opérée dans un certain nombre de pays pour imposer une séparation absolue entre le crédit de l'État et celui de la

banque, et pour interdire notamment à cette dernière d'accorder des avances quelconques au gouvernement. L'influence absolument exceptionnelle que pouvaient exercer les milieux financiers, ou du moins certains experts financiers, et qui, parfois, l'emportait presque sur l'influence du pouvoir politique lui-même, permettait d'imposer la réglementation la plus strictement conforme à l'orthodoxie financière; certaines règles qui ont été adoptées peuvent même être considérées comme l'expression d'un certain rigorisme en matière financière.

En fait, comme je l'ai signalé plus haut (16), on n'a d'ailleurs pas résisté à la tentation d'établir une interdiction absolue des avances à l'État. Mais ce régime de l'interdiction absolue a été vite abandonné et les statuts les plus récents à l'élaboration desquels le Comité financier de la Société des Nations a collaboré, ainsi que les textes régissant la Banque nationale de Belgique et la Reichsbank, admettent tous l'avance à l'État. En effet, comme le disait M. Radouant (17), «il ne faut pas s'exagérer l'incompatibilité entre le rôle normal de la banque d'émission et la qualité de prêteur de l'État.»

Je ne dirai qu'un mot de l'intérêt que ces avances présentent pour l'État, car c'est là une considération qui, après tout, est secondaire dans une étude des principes sur lesquels doit être fondée l'organisation de la banque centrale. Toutefois cette banque, même lorsqu'elle est constituée sous la forme d'une société indépendante, ne saurait à aucun moment méconnaître qu'elle assure en réalité un véritable service public. Pour l'État, il y a donc avantage à traiter avec l'établissement qui est son banquier ordinaire et qui est conscient d'avoir certaines responsabilités envers la collectivité. En s'adressant à la banque centrale pour obtenir une avance directe, l'État trouve en face de lui un prêteur unique, ce qui est une garantie pour la conclusion rapide des pour-

---

(16) Voir supra page 105.

(17) Radouant, Les Rapports de la Banque de France et de l'État, particulièrement pendant la guerre de 1914, page 40.

parlers. Les banques centrales qui tiennent le compte courant de l'État, et notamment celles qui centralisent toutes les recettes et tous les payements de l'État, ont des facilités particulières pour connaître ses besoins, pour se rendre compte aussi de l'utilité et de la nécessité de l'avance et, enfin, pour en surveiller l'emploi dans une certaine mesure. Le taux de l'intérêt exigé par la banque centrale sera d'ordinaire beaucoup plus modéré que le taux dont les autres banques pourraient se contenter. Quant aux avances indirectes, l'utilité que présentent pour l'État les principales opérations rentrant dans cette catégorie, notamment l'escompte et l'achat de bons du Trésor, est également manifeste. L'État trouvera plus facilement preneur pour ses bons du Trésor si l'acquéreur a la garantie de pouvoir, en cas de besoin, réescompter le bon auprès de l'institut d'émission, comme il réescompterait du papier de commerce. Il suffit de rappeler combien le placement de certaines catégories de bons de la Défense nationale s'est trouvé facilité, en France, du fait que la Banque de France escomptait les bons à court terme. Même remarque pour les achats de rentes ou les avances sur fonds d'État; toutes ces opérations facilitent le placement des titres et contribuent à soutenir leurs cours.

Mais, comme je l'ai dit, l'intérêt de l'État est secondaire du point de vue auquel nous devons nous placer ici .Il s'agit plutôt de rechercher quels sont — abstraction faite de l'intérêt de l'État — les avantages du régime particulier que la plupart des statuts ont admis en faveur du gouvernement.

Pour répondre à cette question, il est indispensable de reprendre la distinction entre les deux catégories d'avances. En ce qui concerne les avances indirectes, il faut encore établir des distinctions selon la forme que revêt l'aide prêtée à l'État par la banque, car les opérations, qui ont été énumérées plus haut, n'ont pas toutes, au même titre et à un degré égal, pour objet de procurer des fonds au gouvernement. Quelques-unes de ces opérations n'entraînent ou ne comportent même que très exceptionnellement une avance de fonds nouvelle à l'État.

A) *Avances indirectes.*

Les achats de rentes, par exemple, sont normalement effectués dans l'intérêt exclusif de la banque elle-même. Les fonds publics, avec les garanties de sécurité qu'ils comportent, avec leur large marché qui assure à leurs détenteurs la certitude de pouvoir facilement mobiliser leur capital, ne constituent-ils pas le meilleur placement que la banque d'émission puisse faire lorsqu'elle veut renforcer ses fonds de réserve? Néanmoins, comme je l'ai signalé plus haut, certains statuts limitent étroitement ces achats de rentes. C'est qu'il est facile de détourner de sa fin normale même une opération aussi courante, qui comporte en temps ordinaire le minimum de risques. Il suffit de rappeler les propositions qui ont été faites au Parlement français, pendant la période récente d'embarras financiers, aux fins de faire voter un texte législatif imposant le placement obligatoire en rentes des fonds de réserve des sociétés. Ces propositions semblaient s'inspirer du souci de protéger les intérêts des actionnaires et des sociétés elles-mêmes, alors qu'en réalité, elles avaient beaucoup plus en vue l'intérêt de l'État, car celui-ci, à une heure difficile, espérait soutenir les cours de ses rentes en leur assurant une véritable clientèle obligatoire. Aussi l'État pourrait-il facilement être tenté d'user de l'influence que, dans une certaine mesure, il continue d'exercer sur l'administration de l'institut d'émission, pour amener celui-ci à engager une part excessive de ses disponibilités dans des opérations d'achat ou de souscription de fonds publics, ayant pour objet soit de soutenir les cours, soit même de procurer à l'État de l'argent frais (18). La limitation stricte des

(18) On peut, à titre d'exemple, signaler les faits qui se sont produits lors du renouvellement anticipé du privilège de la Banque de France, en 1857. M. Radouant (op. cit., page 46) écrit à ce sujet ce qui suit: «Le renouvellement du privilège en 1857 fut l'occasion d'autres opérations entre la Banque et l'État, occasion cherchée avec impatience, puisque le privilège ne venait à expiration qu'en 1867. Le renouvellement anticipé, dix ans auparavant, est l'indice du besoin pressant qu'avait l'État d'obtenir des

placements en rentes, que la banque d'émission peut effectuer, apparaît donc comme une règle tutélaire véritablement utile. Ces placements, s'ils atteignent des proportions exagérées, présentent, en effet, un double danger. Le premier est le risque d'une immobilisation excessive de fonds, car la réalisation des titres peut-être extrêmement difficile ou même impossible dans un moment de panique. Le second danger, plus grave même, réside dans le fait que l'achat ou la souscription de rentes pourrait éventuellement être effectué à l'aide de billets de banque que l'institut d'émission aurait spécialement créés à cet effet. C'est le danger de l'inflation, le plus redoutable de tous. Il est superflu d'insister davantage sur l'utilité d'une règle restrictive, surtout dans les pays où la banque n'est pas entièrement indépendante ou n'est pas protégée par une forte tradition. La limite ordinairement adoptée (capital plus réserves) semble sagement choisie, étant donné que le capital et les réserves sont généralement considérés comme une sorte de fonds de garantie dont le placement en titres de rente peut se justifier. D'autre part, il y a intérêt à ne pas interdire entièrement à la banque d'émission les achats de fonds publics, étant donné qu'ils constituent un moyen utile pour exercer certaines interventions sur le marché monétaire (19).

Suite de la note (18):

avantages de la Banque, en contre-partie de celui qu'il lui conférait. Le privilège est prorogé pour trente ans, soit jusqu'au 31 décembre 1897 (article Ier de la loi du 9 juin 1857). En retour il est stipulé que 100 millions devront être versés au Trésor en 1859, contre remise de 4 millions de rentes 3%, au prix moyen du mois précédant chaque versement, sans qu'il puisse être inférieur à 75 francs. La Banque était à même d'effectuer le versement d'une pareille somme grâce au doublement de son capital, et à l'émission de nouvelles actions; les 100 millions furent effectivement versés en 1859. Quant aux rentes affectées à la Banque, il était rayé une somme égale à leur valeur sur les rentes inscrites au Trésor au nom de la Caisse d'Amortissement.... L'opération équivalait en somme à l'inscription de plusieurs millions de rentes nouvelles et à l'annulation d'une somme égale sur les rentes de la Caisse d'Amortissement.»

L'histoire de la Banque d'Angleterre fournit des exemples analogues.

(19) Voir la Section II du Chapitre VII.

Les observations que je viens de formuler relativement aux placements en rentes s'appliquent également, dans une certaine mesure, aux avances sur fonds publics. L'État ne pourra qu'exceptionnellement employer cette méthode pour se procurer des fonds auprès de l'institut d'émission, mais la possibilité d'un recours à ce procédé ne peut pas non plus être écartée entièrement. Nous en avons eu, en France même, un exemple : c'est le concours que la Banque de France — fort heureusement d'ailleurs — a prêté aux souscripteurs de l'emprunt 3 1/2% de juillet 1914, qui étaient gênés pour se libérer après la déclaration de la guerre. Il est vrai que, dans ce cas, les titres n'ont pas été déposés par l'État lui-même, mais par les particuliers qui les avaient souscrits. Les fonds, toutefois, étaient versés directement à l'État (20). Il n'est pas difficile d'imaginer d'autres cas. L'État pourra, par exemple, prélever des rentes sur le portefeuille d'une caisse d'amortissement, s'il en existe une, ou sur celui d'une autre organisation publique. Nous avons cependant vu plus haut que ces avances sur fonds d'État étaient rarement soumises à une limitation stricte. C'est qu'en dehors des difficultés que l'État rencontrera le plus souvent pour obtenir les rentes qu'il pourrait donner en nantissement, d'autres raisons encore l'empêcheront normalement de recourir au procédé des avances sur titres pour se procurer des fonds. Ces avances sont tout d'abord strictement limitées par les statuts quant à leur durée, ce qui les rend peu attrayantes pour un gouvernement embarrassé et restreint les risques qu'elles présentent pour l'institut d'émission. Puis, et surtout, le taux que la banque applique d'ordinaire — bien souvent même en vertu d'une disposition formelle des statuts (21) — est trop élevé pour que le gouvernement n'ait pas intérêt à essayer de tout autre procédé avant de recourir à celui des avances sur titres. Il est

---

(20) Voir les détails de cette opération dans Radouant, op. cit., page 124.

(21) Certains statuts exigent en effet que le taux appliqué aux avances sur titres soit supérieur de 1% au moins au taux d'escompte officiel.

vrai qu'un développement exagéré de ces avances pourrait présenter des inconvénients pour la banque, même lorsque ces opérations s'effectuent exclusivement pour le compte de particuliers; mais dans ce cas, la banque peut facilement se défendre en se servant de l'arme du taux des avances. Certains statuts lui reconnaissent aussi le droit de refuser des avances, sans qu'elle soit obligée de donner les motifs de ce refus. Il ressort de toutes ces explications qu'une limitation rigide du montant des avances sur fonds publics ne présenterait pas un très grand intérêt. Elle pourrait même être dangereuse du fait qu'elle empêcherait éventuellement la banque de prêter au commerce ou aux particuliers l'aide que ceux-ci sont en droit de réclamer à l'institut d'émission contre le dépôt de garanties de premier ordre. La banque possède les armes nécessaires pour exercer une influence sur le volume de ces avances; il faut donc compter sur sa clairvoyance et sa prudence pour l'usage qu'elle en fera.

La situation est très différente en ce qui concerne les avances garanties par des bons du Trésor, ainsi que l'achat et l'escompte de ces bons. Nous avons vu que les statuts les plus modernes soumettent ces opérations à une limitation, en fixant fréquemment un maximum commun pour les avances sur bons du Trésor et les escomptes et achats de ces bons, endossés par des tiers. Les fonds publics à long terme ne peuvent pas être émis à volonté. Une émission qui serait faite spécialement pour servir de garantie à des avances, serait une opération absolument insolite. La situation n'est pas la même pour les bons du Trésor. L'État sera en mesure de les placer d'autant plus facilement que les preneurs seront plus convaincus de pouvoir, au besoin, soit les mobiliser par le réescompte, soit s'en servir pour obtenir une avance. Dans ces conditions, l'État pourrait être tenté de recourir à des émissions exagérées de bons du Trésor, d'autant plus que les charges d'intérêt de la dette flottante sont d'ordinaire moins lourdes que celles de la dette consolidée. La fixation d'une limite pour ces avances est donc à la fois une garantie pour la bonne gestion des finances publiques et une garantie de sécurité pour la banque; elle est utile aussi dans l'intérêt général. Elle

empêchera le gouvernement de recourir d'une façon exagérée au marché monétaire pour le placement de bons à court terme, car au-delà d'une certaine limite, ce placement, même abstraction faite de la capacité d'absorption du marché, pourra devenir assez difficile si les acquéreurs n'ont pas la certitude de pouvoir mobiliser facilement leur créance; ce sera le cas lorsque le montant des bons en circulation dépassera sensiblement la limite fixée par les statuts de la banque. Quant à l'institut d'émission lui-même, il est protégé de cette manière contre toute immobilisation excessive de ses fonds, qui résulte inévitablement, même si la durée du placement est strictement limitée, de l'ouverture de crédits trop importants à un seul et même débiteur.

Je ne dirai qu'un mot de tous les autres moyens que la banque peut mettre en œuvre pour soutenir le crédit de l'État. Ils sont extrêmement variés et il est impossible de les prévoir et de les réglementer tous. Les statuts des banques d'émission se bornent donc en général à poser le principe que la banque ne pourra consentir, ni directement, ni indirectement, des avances à l'État, sauf de la manière et dans les limites prévues par les textes. En réalité, il sera bien souvent difficile de déterminer si une opération donnée constitue ou non une avance indirecte au gouvernement. Elle peut revêtir une forme telle qu'elle ne sort pas du cadre des opérations courantes de l'institut d'émission, tout en produisant presque tous les effets fâcheux d'une avance. Ici, comme dans bien d'autres cas, la suprême garantie réside dans la prudence de la direction de la banque, qui, au besoin, doit savoir faire usage, avec fermeté, des pouvoirs qu'elle tient des statuts, par exemple du droit de refuser certains escomptes ou certaines avances qui lui sont demandés. Le souci de la convertibilité de son billet et l'obligation d'observer strictement les règles relatives à la couverture empêcheront au besoin la banque de céder à des sollicitations exagérées. Mais ces règles ne constituent que la dernière position de résistance, car la banque peut courir de graves risques longtemps avant d'approcher de cette limite. Aussi, répétons-le, ne peut-on établir aucune règle fixe, aucune ligne de con-

duite rigide. Dans une matière aussi délicate, tout dépend souvent de certains facteurs purement individuels, du caractère, des capacités et du doigté des personnalités dirigeantes auxquelles incombera le devoir de concilier l'obligation de la banque de remplir strictement sa mission de gardienne de la valeur de la monnaie avec le souci légitime d'aider les pouvoirs publics dans certaines circonstances graves, ou même d'éviter au marché les difficultés que pourrait provoquer le refus de la banque de lui prêter son concours.

B) *Avances directes.*

Il faut passer maintenant à l'examen de la question des avances directes faites sous la forme de l'ouverture de crédits ou de l'escompte de bons du Trésor ne portant que la seule signature de l'État. Nous avons vu plus haut que ces avances sont étroitement réglementées dans les statuts les plus modernes qui ne les admettent en général que sous la forme «d'avances en anticipation de recettes certaines». Si les statuts des banques, dont l'organisation répond aux principes les plus orthodoxes en matière financière, autorisent sous la forme sus-mentionnée le recours direct à l'institut d'émission, c'est que ces avances en anticipation de recettes sont d'une nature très particulière. Lorsque l'avance a uniquement pour cause l'absence de simultanéité entre les recettes et les dépenses de l'État, et que son montant ne peut pas dépasser une fraction du total du budget, le remboursement rapide est garanti, et si l'ouverture d'un crédit à l'État par l'institut d'émission entraîne la création temporaire de nouveaux pouvoirs d'achat, la destruction de ces derniers à bref délai est assurée, de sorte qu'une répercussion sérieuse sur le niveau des prix n'est guère à craindre. Il en est tout autrement lorsque l'État demande une avance parce qu'il doit faire face à des besoins urgents, à un déficit dû à un déséquilibre prolongé entre ses ressources et ses charges. Dans ce cas, l'extinction de la dette se fera dans des conditions très différentes de celles qui existent dans la première hypothèse. Il est possible que l'État rembourse cette dette en cré-

ant des ressources fiscales nouvelles; un certain temps s'écoulera cependant avant que l'État puisse en disposer. Il se peut aussi que la dette soit simplement consolidée ultérieurement par l'émission d'un emprunt. Quel que soit le procédé auquel l'État aura recours, il est certain que si ses besoins étaient tout d'abord satisfaits par l'émission de nouveaux billets ou l'extension du volume du crédit, la destruction de ces pouvoirs d'achat additionnels ne saurait être ni aussi certaine, ni aussi rapide que dans le cas où les avances n'auraient été consenties «qu'en anticipation de recettes».

C'est de cette différence fondamentale qu'il faut tenir compte lorsqu'on se pose la question de savoir si la banque d'émission doit être autorisée à faire des avances quelconques à l'État ou s'il est préférable de lui interdire entièrement ce genre d'opérations. Les avances à l'État présentent certainement pour la banque elle-même l'avantage de constituer une source de profits. Si on se place à un point de vue plus général, on semble en droit d'affirmer que le recours direct à l'institut d'émission, à la condition, bien entendu, qu'il ne s'effectue que dans les limites indiquées ci-dessus, c'est-à-dire pour des avances «en anticipation de recettes certaines», est rationnellement justifié. Il présente tout d'abord l'avantage sérieux d'éviter, dans la mesure du possible, que les demandes de fonds émanant de l'État, ne viennent troubler trop gravement la situation du marché monétaire. Il est vrai que nous devons nous garder en cette matière de toute généralisation, car la situation de deux places financières ne sera jamais pareille. Sur les marchés où les disponibilités sont normalement abondantes et où il existe même, le plus souvent, d'énormes capitaux en quête d'emplois à court terme, les bons du Trésor seront en général très recherchés,et l'État trouvera à des conditions avantageuses les fonds dont il peut avoir besoin temporairement. En France, par exemple, l'État n'a pas l'habitude de recourir aux avances de la Banque en temps ordinaire, parce qu'il peut facilement placer des bons du Trésor auprès des établissements de crédit et des grandes compagnies de chemins de fer qui

constituent une clientèle fidèle pour ces bons. Mais dans les pays pauvres en capitaux, l'État ne trouvera pas les mêmes facilités. Ses demandes de fonds, tombant sur un marché étroit, peuvent restreindre à tel point les disponibilités que les banques pourront être obligées de se montrer beaucoup plus parcimonieuses à l'égard du commerce. Ou bien, elles réussiront à se créer de nouvelles disponibilités en s'adressant à l'institut d'émission, et dans ce cas, l'effet sera le même que dans l'hypothèse d'un recours direct à la banque centrale. Pour un certain nombre de pays, ce sera donc une nécessité absolue d'autoriser la banque à consentir à l'État des avances dans les limites définies ci-dessus.

L'avance «en anticipation de recettes» ne présente-elle pas, d'ailleurs, une certaine analogie avec l'escompte? Dans cette dernière opération, il s'agit de mobiliser immédiatement, de rendre disponible sur le champ, une somme qui ne vient à échéance qu'après un certain délai. L'avance «en anticipation de recettes certaines» est, elle aussi, une sorte de mobilisation d'une créance sur le contribuable et, sans vouloir soutenir ici la théorie de l'impôt envisagé comme contre-partie des services rendus par l'État, je serais tenté de dire que, très fréquemment, il y aura même une «valeur fournie», car le contribuable aura déjà bénéficié des dépenses que l'État aura engagées en attendant l'encaissement des ressources fiscales. Comme la population conserve dans beaucoup de pays l'habitude de thésauriser des billets en vue de les verser ultérieurement au percepteur pour le payement des impôts, la création de pouvoirs d'achat additionnels en faveur de l'État, dans des limites aussi étroites, ne peut guère présenter d'inconvénients. L'opération de l'avance «en anticipation de recettes certaines présente ainsi toutes les caractéristiques des «opérations à court terme se liquidant elles-mêmes», auxquelles, comme nous le verrons au Chapitre III, doivent être limitées les opérations de l'institut d'émission. La différence, du point de vue de la banque d'émission, entre l'escompte et l'avance à l'État ainsi définie, réside dans le fait qu'en raison de la valeur de la signature de l'État, elle intervient directement, au premier degré, en créant les billets ou les crédits nécessaires qui sont ensuite re-

tirés ou annulés lorsque l'État rembourse l'avance. L'institut d'émission remplit ainsi son rôle normal de banquier de l'État. S'il est admis que l'avance directe ne doit être qu'une avance en anticipation de recettes certaines, la banque d'émission, surtout lorsqu'elle centralise tous les payements de l'État et tous les encaissements, — principe reconnu dans presque tous les statuts modernes (22) — est mieux placée que tout autre établissement pour surveiller la stricte observation de cette règle. Dans les pays où cette centralisation des recettes et des dépenses de l'État est réalisée, la banque d'émission est généralement chargée du placement des fonds de nombreux établissements publics, de ceux des caisses d'épargne par exemple, et l'avance à l'État offrira souvent une occasion favorable pour utiliser des liquidités à court terme, dans des conditions de parfaite sécurité (23).

J'estime donc qu'il y a avantage à permettre à l'institut d'émission de prêter à l'État son concours (24), à la condition qu'u-

---

(22) Voir le Chapitre VI.

(23) Voir au Chapitre VI, le système de centralisation en Bulgarie.

(24) M. Radouant (op. cit., page 41) s'exprime à ce sujet comme suit:

«.....Les circonstances, dans bien des cas, engagent l'État à se prévaloir de la concession du privilège et à demander des ressources à la banque d'émission. Il s'agit, par exemple, de combler un déficit budgétaire dû à des besoins imprévus; ou même avec un budget où les recettes et les dépenses s'équilibrent finalement, il se peut qu'à un moment donné elles ne soient pas égales: il y a des rentrées en retard; les revenus de l'État ne sont pas nécessairement disponibles à l'époque où il doit effectuer des payements; en attendant, il lui faut de l'argent, et immédiatement: la banque d'émission est là.

On peut, il est vrai, se demander, s'il n'est pas contraire à sa mission de faire des avances à l'État et s'il n'y a pas pour celui-ci une tentation dangereuse. Mais il ne faut pas exagérer l'incompatibilité entre le rôle normal de la banque d'émission et la qualité de prêteur de l'État. Les embarras du Trésor retombent sur la collectivité entière et finalement la banque elle-même; en venant au secours de l'État dans les moments difficiles, elle se rend service indirectement et s'acquitte d'un devoir envers l'ensemble de la nation. On ne peut donc trancher la question a priori par oui ou par non; il s'agit avant tout d'observer une juste mesure et de tenir

ne réglementation stricte en limite l'étendue. Pour que l'intervention de la banque ne présente pas d'inconvénients, il faut en outre que la situation de celle-ci soit suffisamment forte. Cette situation doit être telle que l'octroi d'une avance à l'État n'oblige pas la banque à restreindre ses prêts au commerce. Il incombe évidemment à la banque de veiller à ce qu'il en soit ainsi. L'octroi d'avances à l'État doit donc rester pour elle une opération facultative et la banque doit, en cette matière, posséder une certaine latitude, un certain pouvoir d'appréciation, et ne pas être obligée de céder en toute occasion aux sollicitations de l'État. Celui-ci trouvera au besoin, sur les marchés étrangers, les concours qui peuvent lui être indispensables.

Suite de la note (24):

compte, dans chaque cas, des données du problème. Laisser l'État se débattre dans une crise financière, en temps de guerre par exemple, serait scandaleux et imprudent. Lui prêter trop facilement peut compromettre la convertibilité du billet. On peut dire que, dans la mesure où la prudence le permet, l'aide de la banque à l'État est un devoir, mais être prudent, est le plus grand service qu'elle puisse rendre à l'État.»

Je laisse de côté le cas extrême d'une guerre, mais j'ajoute qu'en temps normal, il n'est peut-être pas inutile d'établir certaines règles fixes pour que cette «juste mesure», dont parle M. Radouant, soit toujours observée. De telles règles seront particulièrement utiles dans les pays dans lesquels il n'existe pas à cet égard une tradition bien établie.

CHAPITRE III.

LA LIMITATION DES OPERATIONS DE LA BANQUE D'EMISSION A DES OPERATIONS D'ESCOMPTE ET D'AVANCE A COURT TERME SE LIQUIDANT ELLES-MEMES ET PRESENTANT DES GARANTIES PARTICULIERES DE SECURITE.

SECTION PREMIÈRE.

CLASSIFICATION DES OPÉRATIONS DE LA BANQUE D'ÉMISSION.

Conformément à la méthode suivie dans le chapitre précédent, j'indiquerai en premier lieu les opérations qui ont été considérées comme compatibles avec la mission d'une banque d'émission moderne, c'est-à-dire la réglementation actuelle des opérations, puis je rechercherai les raisons particulières de la limitation de l'activité de la banque à des opérations présentant des garanties spéciales de sécurité et assurant une parfaite liquidité des fonds de l'institut d'émission.

Lorsqu'on parcourt les bilans des banques centrales ou, dans leurs statuts, la liste généralement limitative des opérations auxquelles ces établissements sont autorisés à se livrer (1), on constate que celles-ci peuvent être classées en un certain nombre de

(1) On trouvera ci-après la liste des opérations que la Banque de Grèce, aux termes de l'article 55 de ses statuts, est autorisée à effectuer. Il convient de la rapprocher de la liste des opérations interdites qui figure à la page 83.

catégories absolument distinctes. Pour les besoins du présent exposé, j'adopterai la classification suivante:

Suite de la note (1):

Article 55 des statuts de la Banque de Grèce: «L'activité de la banque est limitée aux opérations ci-dessous. La banque est autorisée:

1) à fabriquer et à émettre des billets de banque;
2) à émettre des billets à vue et des mandats de banque, payables au siège principal ou dans les succursales de la banque. Les billets ou mandats tirés par la banque sur elle-même ne pourront, en aucun cas, être établis payables au porteur;
3) à acheter et à vendre de l'or monnayé ou non monnayé;
4) à ouvrir des comptes de dépôt ou des comptes courants;
5) à escompter, acheter et vendre des lettres de change sur l'intérieur du pays et des billets à ordre, émis à l'occasion de transactions commerciales de bonne foi, revêtus de la signature d'au moins deux personnes solvables et payables à trois mois au plus.

   La banque peut aussi escompter les coupons, venant à échéance dans les trois mois, de titres émis ou garantis par le gouvernement hellénique.

   La banque peut également escompter, acheter et vendre des effets et billets agricoles intérieurs de bonne foi, revêtus de la signature d'au moins deux personnes solvables et venant à échéance dans les neuf mois, à condition que cette catégorie d'effets et de billets ne représente pas plus de 25% du montant total du portefeuille de la banque, constitué par des effets intérieurs et des billets à ordre, acquis conformément à la présente disposition. Il est en outre prévu que, pendant les trois premières années d'existence de la banque, le taux auquel ces effets et billets agricoles intérieurs seront escomptés pourra être un taux inférieur de 1% au plus au taux minimum officiel, pratiqué par la banque pour l'escompte de toutes les autres catégories d'effets; toutefois cette disposition cessera d'être applicable dès que ledit taux minimum officiel aura été réduit à 7%.
6) à escompter, acheter et vendre des bons du Trésor de l'État hellénique....; (Voir ce texte à la page 107).
7) à assurer l'émission et la gestion de la dette de l'État et des emprunts d'autres institutions publiques, et à effectuer pour l'État les opérations prévues à l'article 45;
8) à acheter et à vendre, tant dans le pays qu'à l'étranger, des monnaies étrangères stabilisées sur la base de l'or, des transferts télégraphiques, des chèques, des effets (y compris des bons du Trésor) et des traites, tirés dans toute localité ou sur toute localité d'un pays dont la monnaie est stabilisée sur la base de l'or et venant à échéance dans les

1) Opérations ne constituant que de simples services que la banque d'émission rend, comme intermédiaire, aux particuliers ou à des administrations, soit gratuitement, soit moyennant perception d'une commission, et qui n'exercent pas, en

---

Suite de la note (1):

trois mois; elle peut avoir des comptes en banque libellés en ces monnaies;

9) à être l'agent ou le correspondant de toute autre banque de Grèce ou de l'étranger;.

10) à accorder des avances pour des périodes déterminées, ne dépassant pas six mois, contre les garanties suivantes:

a) Or monnayé et non monnayé.

b) Obligations du Gouvernement hellénique ou garanties par lui et autres obligations et actions helléniques, cotées à la Bourse d'Athènes, ainsi que les fonds d'État étrangers, cotés à la Bourse de tout important marché financier, dont le capital et les intérêts sont payables dans une monnaie stabilisée sur la base de l'or. Toutefois, aucune avance ne devra dépasser 80% de la valeur de ces obligations et 70% de la valeur des actions ainsi données en nantissement; les obligations et actions pouvant servir de garantie devront être désignées par une décision du Conseil d'administration, prise à la majorité des trois quarts.

c) Bons du Trésor du Gouvernement hellénique, dans les limites spécifiées à l'alinéa 6) du présent article.

d) Les lettres de gage intérieures et les billets à ordre, émis à l'occasion de transactions commerciales de bonne foi, revêtus de la signature d'au moins deux personnes solvables, et venant à échéance dans les trois mois, ainsi que les effets étrangers appartenant à la catégorie spécifiée à l'alinéa 8 du présent article.

e) Les effets et billets argicoles intérieurs, de bonne foi, portant la signature d'au moins deux personnes solvables et venant à échéance dans les neuf mois, à condition que les sommes avancées sur ces garanties ne dépassent pas 25% du total des avances. Dans le cas d'avances consenties à une société coopérative, il pourra être accepté une seule bonne signature pour les effets visés au présent et au précédent alinéas.

f) Certificats d'entrepôts (warrants) qui ont trait à des marchandises de première nécessité, dûment assurées, et qui portent la signature d'au moins une personne solvable. Toutefois aucune avance ne devra dépasser 80% de la valeur marchande des marchandises en question.

Le taux de l'intérêt perçu sur toutes les avances, à l'exception des

principe, de répercussion directe sur la liquidité des fonds de la banque.

2) Opérations d'emploi de fonds exerçant une répercussion directe sur la liquidité du bilan de la banque (Actif).
   A) Opérations que la banque accomplit exclusivement pour son propre compte.
   B) Avances à l'État.
   C) Autres avances.
   D) Escompte.
   E) Opérations diverses.
3) Ressources de la banque (Passif).
   A) Fonds propres de la banque: Capital et réserves.
   B) Fonds d'emprunt.
      a) Billets émis par la banque.
      b) Dépôts.

J'ai dit plus haut que j'adoptais cette classification exlusivement pour les besoins de mon exposé. Je me rends parfaitement compte qu'elle est, comme toutes les classifications de ce genre, essentiellement conventionnelle. Normalement, les opérations du passif, qui fournissent à la banque les fonds avec lesquels elle

---

Suite de la note (1):
avances visées à l'alinéa 11 ci-dessous, sera supérieur de 1% au moins au taux d'escompte officiel courant pratiqué par la banque pour les effets à trois mois;

11) à consentir à l'État des avances temporaires (voir ce texte à la page 108);

12) à accepter la garde et la gestion de fonds, de titres et autres articles de valeur;

13) à effectuer, pour le compte de tiers, l'achat, la vente, l'encaissement et le payement de titres, devises et instruments de crédit, dans le pays et à l'étranger, ainsi que l'achat et la vente d'or et d'argent;

14) à investir un montant ne dépassant pas le capital versé et les fonds de réserve de la banque, en titres du Gouvernement hellénique ou en autres titres cotés à la Bourse d'Athènes ou dans d'autres centres financiers importants, dont le capital et l'intérêt soient payables dans une monnaie stabilisée sur la base de l'or et à condition que les titres soient choisis par une décision du Conseil d'administration prise à la majorité des trois quarts. Toutefois aucune disposition du présent alinéa ne sera considérée comme interdisant à la Banque de Grèce de recevoir de la Banque nationale de Grèce, à la date où la Banque de Grèce com-

travaillera, devraient être étudiées avant les opérations de l'actif qui ne constituent que l'emploi de ces fonds. J'ai choisi l'ordre inverse pour la raison que c'est évidemment la nature particulière des ressources de la banque, la nature de son passif, qui doit nous fournir l'explication de la limitation des opérations de l'actif aux «opérations de prêt et d'escompte à court terme présentant des garanties particulières de sécurité et se liquidant elles-mêmes.»

Suite de la note (1):

mencera ses opérations, et de détenir parmi ses avoirs, la dette de l'État telle qu'elle est définie à l'article 3 de la Convention conclue entre le Gouvernement et la Banque nationale, convention dont les présents statuts forment une annexe;

15) à favoriser la création d'une Chambre de Compensation et à lui accorder des facilités pour son fonctionnement dans des locaux appartenant à la banque;

16) à effectuer toutes les transactions que pourra nécessiter la conduite de ses opérations légitimes, telles qu'elles sont définies par les présents statuts.

SECTION II.

LES OPÉRATIONS QUI NE CONSTITUENT QUE DE SIMPLES SERVICES QUE LA BANQUE REND, COMME INTERMÉDIAIRE, AUX PARTICULIERS OU A DES ADMINISTRATIONS, SOIT GRATUITEMENT, SOIT MOYENNANT PERCEPTION D'UNE COMMISSION, ET QUI N'EXERCENT PAS, EN PRINCIPE, DE RÉPERCUSSION DIRECTE SUR LA LIQUIDITÉ DES FONDS.

La catégorie d'opérations visée dans la présente Section n'offre qu'un faible intérêt au point de vue des principes qui doivent régir l'organisation d'un institut d'émission. Il s'agit d'opérations du genre de celles qui sont mentionnées sous les numéros 12, 13 et 15 de l'article 55 précité des statuts de la Banque de Grèce (2). Dans ces cas, l'institut d'émission se borne à prêter ses services, à intervenir en qualité de simple intermédiaire, sans engager ses propres fonds. Très souvent, les statuts prennent même soin de stipuler expressément que ces opérations ne peuvent être exécutées par la banque que dans des conditions qui ne l'obligent pas à engager ses propres ressources (3). D'autres statuts sont moins explicites, mais comme il est toujours interdit aux banques d'émission de consentir des découverts, la situation est pratiquement la même.

---

(2) Voir la note (1).

(3) L'article 21 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank, par exemple, porte que «la banque est autorisée:

5) à effectuer des encaissements de valeurs pour le compte de particuliers, d'établissements privés ou publics, et, *après couverture préalable,* à effectuer des payements et à délivrer des mandats et des virements sur ses succursales ou ses correspondants;

Dans ces conditions, les transactions que nous envisageons ici, ne peuvent entraîner pour la banque que des risques très limités; la banque peut tout au plus encourir une responsabilité directe si elle commet une faute dans l'exécution de l'une de ces opérations. Celles-ci n'exercent pas d'influence sur le degré de liquidité des fonds de la banque, ni sur toute la structure de son bilan; nous pouvons donc les négliger ici. Certaines de ces opérations présentent d'ailleurs une importance énorme pour l'économie nationale. Les banques centrales, celles notamment qui ont créé un important réseau de succursales, rendent des services précieux en assurant les encaissements et les payements, en facilitant les remises de fonds, les virements, les opérations de compensation, etc. Mais quelle que soit l'importance économique de ces services, qui jouent un rôle de plus en plus considérable parmi les fonctions des banques centrales, ils ne nous intéressent ici que dans l'hypothèse où la banque se trouverait amenée à engager ses fonds, comme c'est le cas, par exemple, lorsqu'elle assure le recouvrement d'effets de commerce en les réescomptant.

On peut cependant se demander s'il n'y aurait pas lieu de refuser à l'institut d'émission le droit d'effectuer certaines des opérations visées, non pas parce que celles-ci entraînent un risque sérieux pour la banque, mais parce qu'il peut être utile d'atténuer la concurrence entre l'institut d'émission et les autres banques. Or, il est évident que certaines de ces opérations, la garde de titres par exemple, sont de nature à attirer à la banque centrale une partie de la clientèle capitaliste. Dans l'intérêt de la bonne harmonie entre la banque centrale et les autres banques, un ajustement des opérations que chaque groupe sera autorisé à effectuer peut donc être utile, mais il ne semble pas possible de formuler, sur ce point, de règle générale; il faut tenir compte de

---

Suite de la note (3):

6) à acheter, pour compte étranger, *après dépôt de la couverture,* et à vendre, *après remise préalable,* des valeurs mobilières de toute nature et des métaux précieux.»

certaines considérations historiques, et notamment de l'organisation bancaire du pays, de l'importance du réseau de succursales de la banque centrale, de sa puissance par rapport aux autres banques et des moyens d'action qu'elle possède à l'égard de ces dernières (4).

SECTION III.

LES OPÉRATIONS D'EMPLOI DE FONDS EXERÇANT UNE RÉPERCUSSION DIRECTE SUR LA LIQUIDITÉ DU BILAN DE LA BANQUE (ACTIF).

§ 1. — LES OPÉRATIONS QUE LA BANQUE ACCOMPLIT EXCLUSIVEMENT POUR SON PROPRE COMPTE.

A) *L'acquisition d'immeubles.*
B) *Les placement à long terme en valeurs mobilières faits par la banque d'émission pour son propre compte.*
C) *Les participations commerciales et les opérations de commerce.*
D) *Examen de la nature des diverses catégories d'opérations mentionnées ci-dessus.*

C'est dans cette catégorie que nous rencontrons les dérogations les plus importantes au principe général selon lequel la banque d'émission ne doit effectuer que des opérations à court terme,

(4) Voir aussi, page 184, les explications relatives à la question des intérêts sur les dépôts.

se liquidant elles-mêmes. Il n'est donc pas étonnant que les statuts les plus récents aient cru devoir limiter certaines opérations rentrant dans cette catégorie ou même interdire certaines autres qui s'y rattacheraient normalement.

A) *L'acquisition d'immeubles.*

La règle qui paraît la plus normale en cette matière est énoncée dans l'article 56 (3) des statuts de la Banque de Grèce (5) qui interdit à l'institut d'émission d'acquérir des propriétés immobilières, sauf dans la mesure où celles-ci sont nécessaires au fonctionnement de la banque.

L'article 58 autorise cependant la banque à acquérir exceptionnellement un immeuble au cas où cette opération serait indispensable pour assurer le remboursement d'une avance, mais il ajoute que «toute propriété immobilière que la banque pourrait acquérir..... sera réalisée aussi rapidement que possible par voie de vente aux enchères publiques ou de vente à l'amiable. La banque ne conservera aucune propriété de ce genre pour son propre usage, à moins que celle-ci ne lui soit nécessaire pour ses opérations.»

Une réglementation de ce genre comporte les garanties les plus sérieuses contre toute immobilisation excessive des ressources de la banque par l'acquisition de biens-fonds. Nous retiendrons donc qu'en principe, il est désirable que la banque d'émission — quelle que soit par ailleurs la sécurité des placements immobiliers — n'engage ses fonds dans des opérations foncières que dans la mesure où les immeubles achetés lui sont vraiment nécessaires pour assurer le bon fonctionnement de ses services.

B) *Les placements à long terme en valeurs mobilières faits par la banque d'émission pour son propre compte.*

Il est inutile de revenir sur la question de l'intérêt que présente plus particulièrement la limitation des achats de fonds d'É-

(5) Voir ce texte supra, page 83.

tat comme corollaire de la limitation générale des avances à l'État (6). Ici, c'est uniquement un autre aspect du problème, celui de la liquidité du placement qui nous intéresse, et à cet égard, il est certain que la plupart des placements à long terme, malgré la sécurité qu'ils offrent, sont trop difficilement réalisables, surtout dans des moments de crise ou de panique, pour qu'ils puissent constituer un emploi de fonds courant pour la banque centrale. Aussi la limitation établie,par exemple,dans l'article 55 (14) précité des statuts de la Banque de Grèce s'applique-t-elle non seulement aux fonds d'État, mais encore à toutes les autres valeurs mobilières que la banque peut acquérir. La limitation des placements en valeurs mobilières constitue une règle tutélaire d'une incontestable utilité, qu'il peut être très avantageux d'inscrire formellement dans les statuts, surtout lorsqu'il s'agit de banques de création récente.

La limite elle-même que ne devront pas dépasser les placements en valeurs mobilières a été fixée, dans les divers statuts, à des niveaux très différents (7). J'ai déjà indiqué (8) les raisons qui militent en faveur de la limite établie par les statuts de la Banque de Grèce (capital et réserves). Cette limite semble devoir être un maximum. En aucun cas, des placements en valeurs mobilières à long terme ne sauraient constituer un emploi satisfaisant des fonds provenant de dépôts à vue ou de l'émission de billets. La fixation d'une limite semblera particulièrement utile lorsqu'on pense que les valeurs mobilières, et notamment les titres étrangers que certaines banques centrales sont autorisées à acquérir, présentent l'attrait d'un rendement relativement élevé.

Ces explications seraient toutefois incomplètes si je ne mentionnais pas que la liste des titres parmi lesquels l'institut d'émission peut faire son choix, doit être limitée également (9). Les statuts de la Banque de Grèce, qui contiennent les textes les plus

---

(6) Voir supra, page 129.

(7) Voir supra, page 119.

(8) Voir supra, page 130.

(9) Voir notamment l'article 55 (14) des statuts de la Banque de Grèce

explicites sur tous ces points, stipulent aussi que «la banque n'est pas autorisée à acheter ses propres actions ou les actions de toute autre banque ou de toute société.» Ceci nous amène à examiner un autre point, à savoir:

C) *Les participations commerciales et les opérations de commerce.*

A ce sujet, les statuts de la Banque de Grèce, dans l'article 56 (2), portent que «la banque n'est pas autorisée à se livrer au commerce ou à posséder, sous une autre forme, un intérêt direct, dans des entreprises commerciales, industrielles ou autres.» Des textes de cette nature, qui interdisent à l'institut d'émission de s'engager directement ou indirectement dans des opérations commerciales, industrielles, etc., sont autant une garantie d'indépendance qu'une garantie contre une immobilisation excessive des fonds. Ils ont surtout pour objet d'exclure toute une catégorie d'opérations qui pourraient quelquefois comporter de graves risques. Les participations dans des entreprises commerciales, industrielles et autres constituent en réalité la catégorie d'opérations la plus incompatible avec le rôle de la banque d'émission moderne et la plus contraire au principe de la liquidité. Ces opérations sont de la catégorie de celles que, très souvent, il est presque impossible de dénouer et qui, par conséquent, peuvent restreindre sérieusement la liberté d'action de l'institut d'émission. Aussi les statuts ne manquent-ils pas, en général, d'interdire strictement ces opérations. L'article 18 des statuts de la Banque nationale de Belgique proclame que la banque «ne peut prendre aucune part, ni directe, ni indirecte, dans des entreprises industrielles ou commerciales, ni se livrer à aucun genre de commerce autre que celui des matières d'or et d'argent.» Et l'article 23 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank porte, à son tour, «qu'il est interdit à la banque.... d'acheter ou de vendre des terrains, des actions (10)

(10) L'acquisition d'actions est presque toujours interdite à l'institut d'émission, étant donné qu'elle constituerait une forme de participation commerciale. Comme une exception, d'une portée d'ailleurs limitée, on peut citer l'article 56 des statuts de la Banque de Pologne: «La Banque ne

ou des marchandises, à moins qu'il ne s'agisse d'acquisitions pour les besoins de l'exploitation de la banque ou de la réalisation d'actifs existants.»

D) *Examen de la nature des diverses catégories d'opérations mentionnées ci-dessus.*

Nous venons de passer successivement en revue une série d'opérations qui présentent toutes ce trait commun qu'elles entraînent une immobilisation des fonds de la banque, qu'elles sont des opérations à long terme et, surtout, des opérations qui, loin de se liquider elles-mêmes, sont le plus souvent très difficiles à dénouer. Nous avons vu aussi qu'il était nécessaire, pour diverses raisons, d'autoriser l'institut d'émission à exécuter certaines de ces opérations, mais que les statuts qui peuvent être considérés comme constituant, à l'heure actuelle, l'expression la plus parfaite des principes qui doivent régir l'organisation et l'activité des banques centrales, limitaient strictement les opérations en question. Lorsqu'on considère le problème dans son ensemble, on se trouve amené à constater que, dans la mesure où ces opérations sont autorisées, elles le sont non pas à titre d'opération commerciale de banque, mais plutôt, soit à titre d'opération que la banque accomplit comme un capitaliste, pour son propre compte exclusivement, en vue du placement productif de certaines de ses ressources propres, soit encore, lorsqu'il s'agit par exemple de l'acquisition d'immeubles, comme une opération indispensable

---

Suite de la note (10):
pourra acquérir pour son compte des actions et des parts, à l'exception des actions ou des parts des entreprises destinées à la fabrication des billets de banque et des autres valeurs. (Fabrication Polonaise des Billets et des Titres), des entreprises destinées à la construction et à l'exploitation des élévateurs pour céréales, ainsi que des entreprises créées de commun accord avec le Ministre des Finances dans le but de faciliter le fonctionnement de la Banque. La part de la Banque dans le capital social des dites entreprises ne pourra excéder vingt-cinq millions de zloty.» En outre, une exception a dû être admise dans de nombreux pays en faveur des actions de la Banque des Réglements internationaux.

pour permettre à l'institut d'émission d'acquérir les instruments absolument nécessaires à son exploitation.

C'est de cette manière que me semblent pouvoir être expliquées les dérogations au principe énoncé dans le titre du présent chapitre. Les restrictions dont ces dérogations ont été entourées soulignent encore la valeur du principe. Sauf en ce qui concerne les opérations indiquées ci-dessus, la banque d'émission doit se borner à employer ses ressources à l'exécution d'opérations à court terme se liquidant elles-mêmes.

§ 2. — LES AVANCES A L'ÉTAT.

Un renvoi au Chapitre II peut suffire ici. Je rappellerai simplement que la réglementation exposée dans ce chapitre tend précisément à conférer aux avances à l'État le caractère d'une opération d'avance à court terme se liquidant elle-même et présentant des garanties particulières de sécurité. Grâce aux garanties que prévoient, par exemple, les statuts de la Banque de Grèce, les avances à l'État, au point de vue de leur nature, ne se distinguent plus guère des autres opérations d'avances de l'institut d'émission.

§ 3. — LES AVANCES DE LA BANQUE D'ÉMISSION AUTRES QUE LES AVANCES A L'ÉTAT.

A) *Les garanties de sécurité des avances.*

B) *Les dispositions destinées à maintenir les avances de la banque d'émission dans le cadre strict de l'opération à court terme se liquidant elle-même.*

a) *Les avances de la banque d'émission doivent être des opérations à court terme.*

b) *Les avances de la banque d'émission doivent être des opérations se liquidant elles-mêmes.*

Le texte-type qui servira de base à l'étude de ces avances est l'article 55 (10) des statuts de la Banque de Grèce, qu'on trouve à la page 141. J'étudierai ces opérations tout d'abord du point de vue de leur sécurité, puis j'indiquerai les précautions qui ont été prises pour leur conserver strictement le caractère d'opérations à court terme se liquidant elles-mêmes.

A) *Les garanties de sécurité des avances.*

Les garanties de sécurité de toutes les catégories d'avances que la banque d'émission peut consentir, résultent de diverses dispositions qui se retrouvent (11), avec quelques variantes, dans les

---

(11) Je crois utile de reproduire également l'article 21 (3) de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank qui se distingue par la définition très précise des garanties moyennant lesquelles la banque peut accorder des avances. Ce texte est ainsi conçu:

3) Avances portant intérêts, pour une durée de trois mois au plus, contre nantissement (avances sur gage):

a) d'or et d'argent, monnayés ou non monnayés;

b) d'actions primitives ou de priorité entièrement libérées et d'obligations de priorité de sociétés de chemins de fer allemandes dont les lignes sont en exploitation, ainsi que de lettres de gage émises par des établissements allemands de crédit foncier provinciaux, communaux et autres, placés sous la surveillance de l'État, et par des banques hypothécaires par actions, jusqu'à concurrence des trois quarts au maximum de leur cours. Sont assimilées à ces lettres de gage les obligations au porteur d'établissements publics de crédit allemands, de même que celles des autres établissements et banques précités, qui ont été émises en représentation de prêts consentis à des corporations communales allemandes ou garantis par une telle corporation;

c) d'obligations au porteur du Reich, d'un Pays allemand ou d'une corporation communale allemande portant intérêts ou venant à échéance dans une année au plus, ou d'obligations au porteur portant intérêts, dont les intérêts sont garantis par le Reich ou par un Pays allemand, jusqu'à concurrence des trois quarts au maximum de leur cours;

d) d'obligations au porteur, portant intérêts, d'États non-allemands, et d'obligations de priorité de chemins de fer étrangers garantis par l'État, jusqu'à 50% de leur cours;

statuts de presque toutes les banques centrales. Si nous continuons à prendre comme exemple ceux de la Banque de Grèce, nous trouvons tout d'abord, dans l'article 56 (8), l'énoncé du principe fondamental suivant: «La Banque n'est pas autorisée à consentir des découverts, à accorder des avances sans garantie ou des avances garanties dans des conditions autres que celles qui sont prescrites à l'article 55 (10)» (12). La règle essentielle en cette matière est donc la suivante: La banque ne doit en aucun cas accorder des avances qui ne bénéficieraient pas d'une garantie spécifique. Mais une règle générale n'a pas été jugée suffisante; les statuts ne manquent jamais d'établir une réglementation minutieuse, précisant à la fois la nature de cette garantie et la quotité de l'avance que la banque peut consentir sur tel ou tel gage; enfin, certains statuts modernes reconnaissent à l'institut d'émission des droits exorbitants pour lui permettre d'obtenir le renforcement des garanties en cas d'insuffisance et de procéder à la mobilisation du gage. Il ne peut être question d'entrer ici dans le détail de la réglementation adoptée dans les statuts des diverses banques d'émission sur lesquelles porte plus particulièrement ce travail. Les détails de cette réglementation varient évidemment d'un pays à l'autre, selon les besoins propres de chacun d'eux. Je me bornerai donc à faire ressortir les traits essentiels.

Une première garantie résulte du droit de la banque de refuser des avances. Ce droit est quelquefois inscrit formellement dans les statuts, comme par exemple dans l'article 65 de ceux de la Banque nationale de Hongrie qui porte que «la Banque a le droit de rejeter des demandes d'avances sans indication de motif.» C'est

---

e) de lettres de change portant la signature de personnes notoirement solvables, sous déduction de 5% au moins de leur valeur;

f) de marchandises emmagasinées dans des entrepôts allemands, jusqu'à concurrence des deux tiers au plus de leur valeur;

g) dans les limites prévues à l'alinéa 2 du numéro 2a), de traites du Trésor du Reich, à échéance de trois mois au plus tard, sous déduction de 5% au moins de leur valeur.»

(12) Voir ce texte ci-dessus, à la page 141.

évidemment un droit dont la banque n'usera qu'avec beaucoup de modération, mais qui peut cependant, dans certaines circonstances, lui permettre de faire une discrimination judicieuse entre les clients qui sollicitent des prêts. Ce droit peut être particulièrement utile lorsque les statuts ne délimitent pas d'une manière très étroite les catégories de titres qui peuvent être acceptés en nantissement. En Hongrie où la banque est autorisée d'une manière générale à faire des avances sur «les titres cotés officiellement à la Bourse de Budapest, à l'exception des actions de toute espèce» (article 64 des statuts) — formule qui laisse manifestement à la banque une très grande latitude pour le choix des titres — la faculté de refuser, à certains moments, des prêts sur des titres sur lesquels la banque accorde des avances en temps ordinaire, peut incontestablement constituer une garantie de sécurité supplémentaire.

Jetons maintenant un rapide coup d'œil sur la liste des valeurs sur lesquelles les instituts d'émission sont autorisés à consentir des avances. Lorsqu'on compare les statuts récents aux statuts plus anciens, on constate que les textes deviennent de plus en plus précis. Les derniers statuts élaborés avec le concours du Comité financier de la Société des Nations et le texte de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank sont particulièrement remarquables à cet égard. Les statuts ne peuvent cependant définir les diverses catégories de garanties que dans leurs grandes lignes et, pour ce qui est notamment des valeurs mobilières, on est bien obligé de laisser à l'institut d'émission lui-même le soin de déterminer les détails. Dans quelques statuts approuvés par le Comité financier de la Société des Nations (13), on trouve à ce sujet une clause exigeant une majorité spéciale pour le choix de ces valeurs; en Grèce, par exemple, le Conseil d'administration doit statuer à la majorité des trois quarts. Les principales garanties contre lesquelles les différentes banques

(13) Banque nationale d'Autriche, article 64 des statuts;
Banque nationale de Hongrie, article 64;
Banque de Grèce, article 55 (10b).

d'émission dont nous nous occupons ici plus spécialement, sont autorisées à accorder des prêts peuvent être groupées comme suit:

1) Or, monnayé ou non monnayé.
2) Argent, monnayé ou non monnayé.
3) Fonds publics nationaux, bons du Trésor du gouvernement national et titres garantis par ce dernier.
4) Obligations des départements, des provinces, des communes etc.
5) Fonds d'État et bons du Trésor étrangers.
6) Lettres de gage et obligations d'instituts hypothécaires etc.
7) Obligations d'entreprises commerciales, industrielles etc.
8) Actions de banques, d'entreprises industrielles, commerciales etc.
9) Obligations étrangères autres que les fonds d'État, et actions étrangères.
10) Lettres de change intérieures et billets à ordre.
11) Effets de commerce étrangers.
12) Effets et billets agricoles.
13) Certificats d'entrepôt (warrants).

ad 1, 3, 4 et 6. Les catégories 1, 3, 4, et 6 n'appellent pas d'observations particulières; les valeurs qui y sont mentionnées, sont celles qu'on rencontre dans les statuts de presque toutes les banques d'émission. Au point de vue de la sécurité du gage, toutes les garanties désirables se trouvent réunies. Je renvoie au Chapitre II pour tout ce qui concerne la limitation des avances sur fonds d'État, bons du Trésor, etc., prévue dans certains statuts. Aux obligations des départements, des provinces ou des communes sont souvent assimilés les titres émis par des instituts de crédit foncier ou d'autres banques en représentation des prêts qu'ils ont consentis aux administrations départementales, provinciales ou communales (14). Pour ce qui est des avances sur lingots d'or, mentionnons qu'elles peuvent servir à régulariser les mouvement du métal jaune.

ad 2. Parmi les statuts récents, rares sont ceux qui admettent en-

(14) Voir, par exemple, l'article 21 (3) de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank, reproduit ci-dessus dans la note (11).

core l'argent en nantissement, lorsque ce métal n'est plus utilisé que pour la frappe des monnaies divisionnaires. Les violentes fluctuations des cours de ce métal, sa dépréciation croissante depuis qu'il tend à être abandonné comme étalon monétaire, même dans les pays d'Extrême-Orient, l'ont fait rayer presque partout de la liste des gages sur lesquels la banque d'émission peut consentir des avances. Toutefois l'article 21 (3) de la loi précitée sur la Reichsbank et l'article 17 (4) des statuts de la Banque nationale de Belgique énumèrent encore, au même titre que l'or, l'argent monnayé ou non monnayé.

ad 5. Si les fonds publics nationaux constituent le titre-type qui peut servir de gage à des avances de l'institut d'émission, il est par contre beaucoup plus rare de rencontrer sur la liste des valeurs admises en nantissement les fonds d'État étrangers, notamment ceux qui sont libellés dans une monnaie étrangère. Il est incontestable que, sous le rapport de la sécurité de l'opération, les risques qu'assume la banque en prêtant sur des fonds publics étrangers, sont beaucoup plus sérieux qu'en cas d'avances sur fonds publics nationaux, surtout lorsque le risque du change s'y ajoute. Aussi n'est-il pas étonnant que les statuts, qui admettent l'avance sur fonds publics étrangers, s'efforcent généralement d'entourer l'opération de garanties de sécurité supplémentaires. C'est ainsi que l'article 55 (10b) des statuts de la Banque de Grèce prend soin de préciser que les prêts ne peuvent être consentis que «sur les fonds d'État étrangers, cotés à la Bourse de tout important marché financier, dont le capital et les intérêts sont payables dans une monnaie stabilisée sur la base de l'or.» La loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank, qui autorise cette dernière à consentir des prêts sur des «obligations au porteur, portant intérêts, d'États non allemands», trouve une garantie supplémentaire dans la réduction, à 50% du cours coté, de la quotité de l'avance.

Exception faite du cas de la Grèce, les statuts des banques d'émission créées ou réorganisées avec le concours du Comité financier de la Société des Nations n'admettent pas les avances sur fonds d'État étrangers. Il est à supposer que cette disposi-

tion des statuts de la Banque de Grèce, comme certaines autres particularités de ces statuts d'ailleurs, s'explique par le désir de ne rien négliger afin que la nouvelle banque d'émission puisse conquérir sur le marché hellénique la situation et l'influence dont elle a besoin pour remplir efficacement sa mission. Afin d'assurer à la Banque de Grèce un volume d'affaires suffisant, on semble avoir étendu le cercle de ses opérations un peu au-delà des limites que le Comité financier a généralement établies dans les autres cas.

ad 7. En passant aux obligations d'entreprises industrielles, commerciales etc., nous arrivons, dans la catégorie des valeurs mobilières, à la «limite de sécurité». Il faut cependant mettre à part les obligations de chemins de fer, dont la sécurité est souvent supérieure à celle d'autres obligations industrielles, soit parce que les résultats de l'exploitation de certains réseaux sont relativement peu sujets à de brusques variations, soit parce que les titres jouissent de la garantie de l'État. Pour ce qui est de toutes les autres catégories d'obligations, émises par des entreprises industrielles, commerciales etc., il semble, en règle générale, préférable de ne pas les admettre en garantie d'avances de la banque d'émission. Les statuts de la Banque de Grèce, sur ce point également, font exception à la règle appliquée par le Comité financier de la Société des Nations dans les statuts les plus récents. Il est vrai que le Conseil d'administration de l'institut d'émission restera libre de n'admettre que les titres d'entreprises dont la solidité financière sera incontestée; il est exact également que les droits exorbitants, reconnus quelquefois à l'institut d'émission pour lui permettre d'exiger des garanties supplémentaires ou de réaliser le gage, viennent renforcer la sécurité des opérations en question. Mais il ne reste pas moins vrai que ces opérations comporteront toujours des risques sérieux qu'il semblerait préférable d'éviter. Il ne faut pas oublier non plus qu'en cette matière, le droit du Conseil d'administration de choisir librement les titres sur lesquels la banque pourra consentir des prêts, présente un grave inconvénient: sauf dans les cas où il s'agirait d'établissements chargés pour ainsi dire d'un service public, tels que les

compagnies de chemins de fer, l'admission des titres de certaines sociétés par une décision du Conseil d'administration de l'institut d'émission, qui doit être prise quelquefois à une majorité spéciale, entraîne entre les différentes entreprises une véritable discrimination qui peut n'être pas sans danger. Elle peut avoir tout d'abord des conséquences fâcheuses au point de vue de l'indépendance de la banque d'émission. D'autre part, elle constitue une sorte de reconnaissance semi-officielle du crédit particulier dont jouit l'entreprise intéressée. Il est donc probable que, dans la pratique, le Conseil d'administration, s'il est autorisé à admettre en nantissement les titres de certaines entreprises industrielles ou commerciales, fera usage de cette faculté avec beaucoup de réserve et de discrétion.

ad 8. Les observations présentées dans le paragraphe précédent s'appliquent a fortiori aux actions. Toutefois, les actions des compagnies de chemins de fer occupent aussi, en règle générale, une place à part. L'article 18 des statuts de la Banque nationale de Belgique stipule, par exemple, que la banque «ne peut faire des prêts.... sur dépôts d'actions ou d'obligations industrielles, à l'exception des actions privilégiées de la Société nationale des Chemins de fer belges, régulièrement émises»; mais là encore, il s'agit d'un titre spécial qui jouit de la garantie de l'État belge. Au contraire, les statuts de la Banque de Grèce laissent au Conseil d'administration la faculté d'admettre certaines actions en nantissement, mais, comme je l'ai dit plus haut, la situation de cet institut d'émission est un peu particulière en raison des difficultés auxquelles il semble devoir se heurter pour s'assurer la part nécessaire d'influence sur les autres établissements de banque. Il ne faut pas méconnaître d'ailleurs que l'extension de la liste des opérations autorisées renforce aussi la concurrence, et partant l'antagonisme, entre la banque d'émission et les autres établissements de banque, situation qui peut, dans certains cas, présenter de sérieux inconvénients (15).

(15) Voir les explications fournies à ce sujet à la page 145.

ad 9. Ce point n'appelle pas d'observations particulières. Les inconvénients des avances sur des obligations et des actions d'entreprises industrielles, commerciales etc. et ceux que présentent les avances sur titres étrangers se trouvent tout simplement cumulés.

ad 10, 11, 12 et 13. Pour ce qui est de la sécurité de ces catégories d'avances, je renvoie aux explications fournies plus loin, au sujet de l'escompte (16).

Pour en finir avec cette question de la sécurité des avances, il ne me reste qu'à dire quelques mots de la quotité de l'avance que la banque d'émission peut consentir sur tel ou tel gage déterminé. Cette quotité est évidemment un élément important de la sécurité de l'opération. Elle est le plus souvent fixée à un chiffre variant entre 70% et 80% pour la plupart des valeurs mobilières, sauf en ce qui concerne les actions et les titres étrangers pour lesquels le taux descend fréquemment à 40% ou 50%. Par contre, la quotité atteint d'ordinaire un chiffre beaucoup plus élevé (Reichsbank: 95%) pour les avances sur les effets de commerce qui doivent remplir généralement les conditions nécessaires pour qu'ils puissent être admis au réescompte.

B) *Les dispositions destinées à maintenir les opérations d'avances de la banque d'émission dans le cadre strict de l'opération à court terme, se liquidant elle-même.*

Après avoir étudié les avances de la banque centrale du point de vue de la sécurité, il convient de rechercher maintenant les garanties qui ont été prévues pour assurer la liquidation régulière de ces opérations, dans un délai relativement bref. Les avances de l'institut d'émission, comme l'indique le titre de ce chapitre, doivent présenter le double caractère d'une opération à court terme et d'une opération se liquidant elle-même. Ces deux points seront examinés successivement.

---

(16) Voir infra, page 168.

a). *Les avances de la banque d'émission doivent être des opérations à court terme.*

C'est la durée même de l'avance, la période pour laquelle celle-ci peut être consentie, qui est le point essentiel, mais non pas le seul qui entre ici en ligne de compte. Disons tout de suite que le délai maximum normal, prévu dans les statuts, est habituellement de trois mois; il est de quatre mois en Belgique, de six mois en Grèce et en Estonie, ce qui est à peu près la limite extrême.

Une seconde question importante à cet égard est celle du renouvellement de l'avance. Pour que cette dernière conserve strictement son caractère, il est évidemment indispensable que le renouvellement soit exceptionnel et qu'en principe, l'avance soit remboursée à l'échéance fixée. La Banque de France, toutefois, renouvelle les avances simples sans intervention de l'emprunteur, mais les statuts modernes ont généralement adopté une solution très différente. Notons bien que la Banque de France, elle aussi, a naturellement la faculté de refuser le renouvellement, mais rien ne l'y oblige. En Belgique, par contre, l'article 22 des statuts de la Banque nationale, après avoir dit que «les prêts sur dépôts de fonds publics nationaux, bons du Trésor ou autres valeurs garanties par l'État ou la Colonie, ainsi que sur les valeurs similaires du Grand Duché de Luxembourg, ne pourront être faits que pour un terme de quatre mois au plus», ajoute «qu'il ne pourra être admis plus d'un renouvellement, à moins d'autorisation spéciale, donnée par le Conseil de régence». Normalement la durée maxima d'une avance peut donc atteindre huit mois et ce délai ne peut être dépassé que dans des cas exceptionnels, lorsque des raisons particulières l'exigent. Les statuts les plus récents, qui ont été approuvés par le Comité financier de la Société des Nations, ceux des banques d'émission de la Grèce, de l'Estonie et de la Bulgarie, sont muets sur ce point, mais la formule «la banque est autorisée à accorder des avances pour des périodes déterminées, ne dépassant pas trois (six) mois, semble indiquer qu'aucun renouvellement ne doit être admis.

b). *Les avances de la banque d'émission doivent être des opérations se liquidant elles-mêmes.*

Il ne suffit pas d'assurer la parfaite liquidité des fonds de la banque d'émission par la limitation de la durée des différentes opérations auxquelles la banque est autorisée à se livrer. Pour qu'une opération quelconque rentre dans le cadre de celles qui conviennent par leur nature même à un institut d'émission, elle doit encore, selon l'expression du Comité financier de la Société des Nations, «se liquider elle-même». Il y a lieu d'insister ici sur cette notion qui ne se confond pas avec celle de l'opération à court terme. La condition que l'opération doit se liquider elle-même tend évidemment aussi, en premier lieu, à assurer le retour régulier, à la banque, des fonds que celle-ci a décaissés. C'est en effet l'un des principes essentiels de la gestion des banques d'émission qu'à côté des actifs immédiatement disponibles, ces établissements doivent détenir des créances à court terme d'une nature telle qu'un simple ralentissement des prêts nouveaux — obtenu par l'augmentation des taux de l'escompte et des avances, par exemple — suffise à entraîner un renforcement considérable des disponibilités de la banque. Pour que ce résultat puisse être atteint, pour que les fonds prêtés par la banque centrale refluent périodiquement vers ses caisses, pour que ce circuit s'accomplisse avec régularité, il est indispensable que les opérations auxquelles se livre l'institut d'émission portent en elles-mêmes, si l'on peut ainsi dire, le germe qui permettra de dénouer la transaction.

Un exemple précisera utilement cette notion. J'ai énuméré plus haut (17) les diverses opérations qu'effectuait l'ancien institut d'émission hellénique, la Banque nationale de Grèce. On relève dans cette liste des opérations telles que les suivantes: prêts à des communes, des caisses de ports et autres établissements d'utilité publique, participation à la fondation de sociétés anonymes grecques, etc. Prenons à titre d'exemple l'avance à une commu-

(17) Voir supra, page 81.

ne. Normalement, elle constituera une opération qui, au point de vue de la sécurité, ne laissera rien à désirer. Elle peut même avoir été consentie pour une très courte période. Mais pourrons-nous dire qu'elle constitue en tout état de cause une opération se liquidant elle-même? Certes non. A l'échéance, la commune intéressée aura peut-être recours à un nouvel emprunt. Peut-être aura-t-elle voté en temps utile les impôts nécessaires. Peut-être aura-t-elle employé les sommes empruntées à des opérations qui lui auront permis d'être «rentrée dans ses fonds», lorsque le jour de l'échéance sera arrivé. Le remboursement s'effectuera très probablement avec ponctualité, mais on ne peut dire que l'avance consentie par la banque, en l'absence de certaines autres conditions, porte en elle-même les éléments qui assurent le dénouement pour ainsi dire automatique de l'opération. Comparons maintenant à une avance de cette nature l'avance directe à l'État, telle qu'elle est admise et définie dans les statuts de la nouvelle Banque de Grèce (18). En spécifiant que cette avance ne peut être consentie que pour des dépenses autorisées par le budget et que le total des fonds mis à la disposition de l'État, sous quelque forme que ce soit, ne doit pas dépasser le dixième des prévisions totales des recettes du budget ordinaire, les statuts de la Banque de Grèce ajoutent évidemment un élément nouveau, très important, à la simple condition du remboursement des avances dans un bref délai. Cette condition nouvelle doit précisément assurer la liquidation automatique de l'avance; grâce à elle, l'avance à l'État n'aura, comme je l'ai dit plus haut (19), que le caractère d'une opération d'«escompte» de recettes certaines; elle n'interviendra que pour permettre à l'État de combler le déficit purement temporaire, résultant de l'absence de simultanéité entre les recettes et les dépenses. Les billets ou les crédits que la banque d'émission aura créés en consentant l'avance feront retour à la banque ou seront annulés, d'une façon certaine, et pour ainsi dire automatique, après l'encaissement des recettes de l'État, sans que ce-

(18) Voir supra, page 108.

(19) Voir supra, page 136.

lui-ci ait besoin de se procurer des ressources spéciales, de voter des impôts ou d'émettre des emprunts (en supposant, bien entendu, que le budget lui-même ait été établi avec toute la sincérité nécessaire).

Remarquons cependant que dans l'opération que nous venons d'analyser, cette «liquidation automatique» résulte surtout des conditions dans lesquelles l'opération est accomplie, de garanties particulières d'ordre juridique (20) plutôt que de la nature même de l'opération. Ces conditions qui s'ajoutent à l'opération, qui se superposent pour ainsi dire à la transaction fort simple d'une avance de fonds, nous ont précisément permis de comparer celle-ci à l'opération d'escompte. L'escompte d'effets de commerce constitue, en effet, au point de vue particulier qui nous occupe ici, l'opération-type. L'escompte sera traité dans le paragraphe suivant, mais pour éviter de couper l'examen de la question de la «liquidation automatique» des opérations des banques d'émission, il me semble préférable de réunir ici les explications sur ce point particulier qui constitue un trait commun de toutes les opérations commerciales proprement dites des instituts d'émission.

L'escompte d'un effet de commerce, si nous le comparons à l'opération d'avance que nous venons d'examiner, présente sur celle-ci un avantage incomparable, celui de renfermer en lui-même, en dehors de toute condition juridique particulière, les éléments qui peuvent assurer la «liquidation automatique» de la transaction. Comme le dit Leroy-Beaulieu, dans son Traité théorique et pratique d'Économie politique, l'escompte d'un effet de commerce, à la condition que celui-ci ait été créé à l'occasion d'une transaction commerciale de bonne foi, a «sinon un gage précis, affecté par privilège, du moins une base solide, autre que la personne, ou les personnes; c'est l'opération commerciale sérieuse qui est en cours; c'est la marchandise livrée, origine de la

(20) Voir cependant à la page 136 les explications par lesquelles j'ai essayé de démontrer que l'avance à l'État, dans les conditions où elle a été admise, peut, même du point de vue économique, être considérée comme une opération «se liquidant elle-même».

lettre de change et du billet à ordre, et qui doit être l'objet soit d'une manipulation ou d'un complément, soit tout au moins d'une revente et doit reconstituer la valeur première spécifiée dans la lettre ou dans le billet à ordre, le plus souvent même en y joignant quelque plus-value. Sans doute, cette marchandise n'est pas affectée légalement en gage; mais dans l'escompte normal, on sait que sa livraison pour un but commercial a été l'origine de l'effet et que celui-ci a de cette façon un *substratum*». Ce qui nous intéresse ici, c'est moins ce «*substratum*», le fait que l'escompte est une opération de crédit garantie, mais plutôt ce que Leroy-Beaulieu appelle la «reconstitution de la valeur première». C'est parce que cette valeur première se reconstitue normalement que l'opération pourra précisément se dénouer automatiquement. Lorsqu'elle sera arrivée à son terme, les fonds nécessaires au payement doivent normalement se trouver réunis grâce à l'opération dans laquelle l'effet de commerce a trouvé son origine.

La cause même de la liquidation automatique réside donc, pour ce qui est de l'opération d'escompte, non pas exclusivement dans des garanties d'ordre juridique, mais surtout dans un fait d'ordre économique, dans cette particularité que le crédit permet de reconstituer, économiquement, «la valeur première», et d'ajouter généralement une valeur nouvelle, qui se traduira aussi, le plus souvent, par un profit. C'est à ce point de vue — et cette remarque nous ramène à notre point de départ — que l'opération d'avance est nettement inférieure à l'escompte. Lorsque l'institut d'émission consent une avance sur titres, il lui sera généralement difficile de contrôler la «cause économique» du prêt sollicité; en raison de l'existence d'autres garanties, il n'attachera même, le plus souvent, qu'une assez faible importance à ce contrôle, alors que ce dernier est absolument essentiel pour les opérations d'escompte, parce que cette cause économique est, précisément, à un très haut degré, la garantie de la liquidation régulière de l'opération. Pour ce qui concerne les avances, la banque centrale, en contrôlant la qualité des emprunteurs et en surveillant la nature des valeurs qui lui sont données en nantissement, peut tout au plus recueillir quelques indications au sujet de l'uti-

lisation des sommes qu'elle avance. Dans des périodes de dépréciation monétaire ou de spéculation boursière, par exemple, ces indications pourront lui permettre d'agir utilement. Mais en temps normal, elle ne pourra guère se rendre compte de l'usage que l'emprunteur fera de la somme obtenue. Aussi les opérations d'avances sur nantissement manqueront-elles, très fréquemment, d'aboutir à cette «reconstitution de la valeur première», qui est la règle normale dans l'opération d'escompte. La liquidation régulière des premières dépendra donc, dans une mesure beaucoup plus large, des garanties d'ordre juridique. J'ai déjà indiqué plus haut les principales garanties et je n'insisterai plus ici que sur un point qui intéresse plus particulièrement la liquidation des avances. Étant donné que, économiquement, la liquidation automatique de ces opérations, la «reconstitution de la valeur première», est beaucoup moins assurée que dans l'opération d'escompte, les auteurs des statuts de la plupart des banques centrales ont jugé utile de reconnaître à celles-ci des droits exorbitants qui doivent leur permettre d'obtenir des garanties supplémentaires ou même de dénouer à coup sûr, avec le minimum de retard, toute opération d'avance, soit dans le cas où le prêt ne serait pas remboursé à l'échéance, soit dans l'hypothèse d'une dépréciation du gage. Il n'est pas possible d'entrer ici dans les détails qui varient beaucoup d'un pays à l'autre. Je me bornerai donc à indiquer en note (21) deux textes particulièrement caractéristiques,

---

(21) Banque nationale de Bulgarie:

Article 41: «En cas de non-payement de la dette à l'échéance, la vente du gage s'effectuera directement par la Banque de la façon et aux conditions prévues dans le règlement.»

Article 44: «En cas de dépréciation d'un gage, le débiteur auquel a été consenti le prêt doit fournir une garantie additionnelle équivalant au montant de la dépréciation, ou bien doit rembourser la partie correspondante du prêt dans un délai fixé par la Banque. Dans ce dernier cas, il lui sera remboursé la partie correspondante de l'intérêt versé à l'avance.

Par contre, si le débiteur ne fournit pas la garantie additionnelle dans la mesure où elle est exigée ou ne rembourse pas la fraction correspondante du prêt, la Banque est autorisée à vendre la totalité du gage ou une portion de ce gage avant l'échéance du prêt, pour se couvrir des sommes

les dispositions statutaires qui réglementent cette question en Bulgarie et en Allemagne. On constatera qu'une pareille réglementation sauvegarde à tous égards les intérêts de la banque d'émission; il semble même que le débiteur soit exposé dans certains cas à un traitement fort rigoureux. Toujours est-il que toutes les précautions sont prises sous un tel régime pour que la prompte li-

---

Suite de la note (21):
qui lui sont dues, y compris l'intérêt et toutes dépenses qui peuvent s'ajouter, ainsi qu'une commission dont le montant sera fixé par le Conseil d'administration. Elle tiendra le solde à la disposition du débiteur sous forme de dépôt ne portant pas intérêt, ou bien elle pourra déposer ce solde entre les mains d'un notaire, aux frais et risques du propriétaire. Si le produit de la vente du gage n'est pas suffisant pour liquider la somme due à la Banque, cette dernière conservera tous ses autres droits de recours contre l'emprunteur.»

Article 45: «Si l'emprunt n'est pas remboursé à l'échéance, la Banque est autorisée à se couvrir, en vendant le gage en totalité ou en partie, sans être tenue d'en aviser le débiteur ou d'obtenir un jugement contre lui. Après avoir recouvré la totalité du montant dû, la Banque est autorisée à procéder, en ce qui concerne le solde, de la manière indiquée à l'article précédent.»

Article 46: «L'impossibilité éventuelle de vendre les gages qui n'ont pas été retirés à l'échéance du prêt, ne donne pas le droit à l'intéressé de réclamer une extension de l'avance et ne libère pas le débiteur de l'obligation d'acquitter intégralement sa dette envers la Banque.

La Banque peut également renoncer à liquider le gage d'une dette qui n'a pas été acquittée et peut, dans l'alternative, faire valoir directement sa créance contre le débiteur, qui est responsable en personne, avec toute sa fortune, du montant dont il est redevable.»

Reichsbank: Avant-dernier alinéa de l'article 21 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank: «Si le débiteur d'un prêt sur nantissement néglige de s'acquitter à l'échéance, la Reichsbank a le droit, sans autorisations ni interventions judiciaires, de faire procéder par les soins d'un de ses agents ou d'un fonctionnaire chargé des enchères à la vente publique du gage déposé entre ses mains ou si l'objet mis en gage est coté en bourse ou sur un marché public, d'en faire opérer la vente à l'amiable au prix courant, par un de ses agents, par un courtier ou, à défaut, par un fonctionnaire chargé des enchères, et de retenir le capital, les intérêts et les frais sur le produit de la vente. La Banque peut exercer ce droit même dans le cas où elle se trouverait en concurrence avec d'autres créanciers ou avec la masse de la faillite du débiteur.»

quidation des opérations d'avances sur nantissement soit assurée. Cela nous amène à présenter une autre observation encore. Pour que la banque centrale ait la certitude de pouvoir dénouer l'opération au terme fixé, il faut non seulement que les objets ou les créances donnés en nantissement constituent un gage d'une sécurité incontestée, mais encore qu'ils soient d'une réalisation facile. Il suffit de parcourir ci-dessus la liste des gages pour se convaincre que les banques d'émission ne sont autorisées à prêter que sur des objets ou de titres qui ont un large marché. De ce côté également, toutes les précautions sont donc prises pour que la liquidation des avances soit garantie.

§ 4. — L'ESCOMPTE.

A) *Les garanties de sécurité des opérations d'escompte.*

B) *Les dispositions destinées à maintenir les opérations d'escompte de la banque d'émission dans le cadre strict de l'opération à court terme, se liquidant elle-même.*

a) *La banque d'émission ne doit réescompter que des effets à court terme.*

b) *Les opérations d'escompte de la banque d'émission doivent être des opérations se liquidant elles-mêmes.*

Les explications fournies dans le paragraphe précédent au sujet des «opérations se liquidant elles-mêmes» me permettent de traiter très rapidement de l'escompte qui, de toutes les opérations auxquelles les banques d'émission sont autorisées à se livrer, est évidemment celle qui répond le mieux aux trois conditions que nous avons indiquées plus haut: il est une opération de crédit entourée de garanties particulières de sécurité; il est normalement une opération à court terme et, enfin, il constitue le type de l'opération se liquidant elle-même. C'est en même temps l'opération par laquelle la banque peut remplir le plus efficace-

ment son rôle essentiel qui consiste à exercer, dans l'intérêt de la stabilité de la monnaie, un contrôle sur le mouvement du crédit et à prêter au marché financier, en sa qualité de banque des banques, de banque centrale de réserve, l'aide dont le marché peut avoir besoin à certains moments.

En matière d'escompte, les règles destinées à assurer à la fois la sécurité et la liquidation régulière de l'opération, sont aujourd'hui fixées par une longue tradition et sur ce point, les statuts les plus récents n'ont rien apporté de nouveau. Je crois donc inutile d'insister longuement sur les règles détaillées que renferment les divers statuts au sujet de l'escompte; je me bornerai à rappeler les principes essentiels et je m'arrêterai surtout à quelques cas d'exception qui, par la réglementation précise dont ils ont fait l'objet, confirment les principes généraux.

A) *Les garanties de sécurité des opérations d'escompte.*

La première question qui se pose ici est celle du choix des titres ou instruments de crédit que l'institut d'émission pourra escompter. Je ne reviendrai pas sur l'escompte des bons du Trésor qui a été étudié dans le chapitre consacré aux avances à l'État. Parmi les autres titres ou instruments de crédit qui peuvent faire l'objet d'opérations d'escompte, les principaux sont les coupons et les effets de commerce.

a) Coupons: Lorsque la banque d'émission est autorisée à escompter des coupons, cette faculté est généralement restreinte d'une façon précise. Dans les statuts de la Banque de Grèce, par exemple, nous lisons (article 55, 5) que «la banque peut aussi escompter les coupons, venant à échéance dans les trois mois, de titres émis ou garantis par le Gouvernement hellénique.»

b) Effets de commerce: Les principales garanties que prévoient les statuts pour assurer la sécurité des opérations d'escompte portant sur les effets de commerce, sont les suivantes: L'effet doit avoir été émis à l'occasion de transactions commerciales de bonne foi. C'est la règle la plus importante, car c'est elle qui garantit que l'opération «se liquidera elle-même». L'effet doit être

revêtu de plusieurs signatures ou garanti par le dépôt d'autres valeurs. La réglementation détaillée varie ici d'un pays à l'autre; je me borne donc à renvoyer à l'article 55 (5) des statuts de la Banque de Grèce qu'on trouvera à la page 140 et qui fournit un bon modèle; en outre, j'indique en note un autre texte caractéristique, l'article 21 (2) de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank (22). Les statuts des banques centrales de certains pays, notamment ceux des instituts d'émission de création récente, imposent des conditions assez rigoureuses pour qu'un effet soit «bancable», c'est-à-dire pour qu'il puisse être admis au réescompte à la banque centrale; dans d'autres pays, en France, par exemple, on enregistrait cependant une tendance à élargir, à chaque renouvellement du privilège, la liste des effets susceptibles d'être réescomptés à l'institut d'émission (23).

Il semble intéressant de signaler ici une disposition qu'on rencontre dans quelques statuts modernes et qui crée une garantie de sécurité additionnelle en imposant une répartition des risques. L'article 56 (10) des statuts de la Banque de Grèce porte, en effet, ce qui suit (24):

«La Banque n'est pas autorisée à escompter ou à accepter d'une seule personne (sauf de l'État, conformément à l'article 55 (11), à titre de garantie, sans une résolution spéciale, adoptée à la majorité des trois quarts, par le Conseil d'administration, des

---

(22) Article 21 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank: «La Banque est autorisée à se livrer aux opérations suivantes:

2) Escompte, achat et vente de lettres de change, à échéance de trois mois au plus et revêtues de trois signatures de personnes reconnues solvables, ainsi que de chèques revêtus de trois signatures de personnes reconnues solvables. La troisième signature peut être omise dans des cas où la sécurité de la lettre de change ou du chèque est assurée par des garanties secondaires ou de toute autre façon; le montant des lettres de change ainsi escomptées ne doit pas dépasser 33% du total des lettres de change escomptées, à n'importe quelle époque donnée .Les lettres de change escomptées par la Banque doivent être uniquement de bonnes lettres de change commerciales.»

(23) Voir sur ce point, Radouant, op. cit., page 178 ss.

(24) Voir aussi l'article 37 (11) des statuts de la Banque nationale de Bulgarie et l'article 52 (13) des statuts de la Banque d'Estonie.

effets représentant plus d'un dixième du capital versé de la banque, en prenant en considération les engagements de ladite personne envers la banque à titre d'accepteur, de tireur ou d'endosseur d'effets, mais à l'exclusion des avances consenties aux termes de l'article 55 (10).» (Avances sur titres etc.).

Une clause de ce genre peut évidemment être très utile, dans un petit pays notamment où, très souvent, un nombre restreint de banques ont une situation absolument prépondérante, de sorte que leur signature pourrait figurer sur un nombre d'effets représentant une proportion vraiment excessive du porte feuille-effets de l'institut d'émission. Une telle situation pourrait entraîner même des conséquences fâcheuses pour l'indépendance de la banque.

B). *Les dispositions destinées à maintenir les opérations d'escompte de la banque d'émission dans le cadre strict de l'opération à court terme, se liquidant elle-même.*

a) *La banque d'émission ne doit réescompter que des effets à court terme.*

Deux points doivent retenir ici notre attention. Le premier est celui de l'échéance maxima des effets. Les statuts la fixent le plus souvent à 90 jours; la Banque nationale de Belgique peut escompter des effets à 100 jours, mais sauf les exceptions indiquées ci-après, ce délai est généralement considéré comme un maximum. L'escompte des effets à plus longue échéance doit normalement être abandonné à des institutions spéciales qui travailleront d'ordinaire avec des fonds provenant de sources autres que les dépôts à vue (25).

(25) En fait, les instituts de crédit ne réescomptent très souvent les effets de leur portefeuille à la banque centrale que peu de jours avant l'échéance. Comme le disait déjà Leroy-Beaulieu, dans son Traité d'Économie politique, la fonction des banques centrales «tend de plus en plus à se spécialiser; elle consiste de plus en plus dans un simple, mais énorme service de dépôts, d'encaissements, de recouvrements.... Ces banques arrivent même à ne plus prendre ou recevoir à l'escompte que des billets tout proches de leur échéance». Dans ce domaine, les usages sont cependant

Dans certains pays, il a cependant été nécessaire d'admettre des exceptions à la règle énoncée ci-dessus, mais des précautions ont été prises dans ces cas pour limiter leur portée et ces précautions soulignent encore l'importance qu'on attache à la règle elle-même. Les exceptions en question concernent les effets agricoles ou les effets de certaines industries particulièrement importantes dont les opérations exigent un crédit à plus long terme. A titre d'exemple, on peut citer les dispositions que contiennent sur ce point les statuts des banques centrales de Grèce, d'Estonie et de Bulgarie (26).

Suite de la note (25):
trop différents et dépendent trop étroitement de l'organisation particulière des banques et du marché monétaire du pays intéressé pour qu'il soit possible d'entrer ici dans les détails. Je me borne donc à indiquer l'échéance moyenne des effets escomptés par quelques banques centrales pour l'année 1930:

Banque de France	26 jours
Banque nationale de Hongrie	31 jours
Reichsbank	37 jours
Banque nationale d'Autriche	40 jours
Banque de Grèce	61 jours
Banque de Pologne	76 jours
Banque nationale de Roumanie	80 jours

(26) Article 55 (5) des statuts de la Banque de Grèce: Voir ce texte dans la note (1).

Article 51 (4) des statuts de la Banque d'Estonie: «L'Eesti Pank est autorisée: à escompter et à négocier.... des effets agricoles payables au plus tard dans six mois et des lettres de change afférentes à des opérations de crédit relatives au commerce des bois, payables au plus tard à neuf mois; à condition toutefois que ces deux dernières catégories d'effets ne dépassent pas, en tout, 40% du montant global du portefeuille d'escompte de la banque.»

Article 35 (8) des statuts de la Banque nationale de Bulgarie: «La Banque est autorisée: A escompter, acheter ou vendre des effets ou billets agricoles intérieurs de bonne foi, revêtus de la signature d'au moins deux personnes solvables et venant à échéance dans les neuf mois, à condition que, au moment de l'escompte ou de l'achat, cette catégorie d'effets ou de billets ne représente pas plus d'un tiers du montant total du portefeuille de la banque constitué par des effets intérieurs et des billets à ordre acquis par voie d'escompte ou d'achat»

La seconde question qu'il est indispensable d'examiner ici est celle du renouvellement des effets. L'importance de la règle selon laquelle la banque centrale ne doit réescompter que des effets de commerce à échéance relativement rapprochée exige impérieusement que le renouvellement des effets échus soit interdit ou ne soit du moins autorisé que dans des cas très exceptionnels. Aussi rencontre-t-on le plus souvent une clause analogue à l'article 56 (6) des statuts de la Banque de Grèce qui stipule que la banque ne peut pas «autoriser le renouvellement des effets échus, qui ont été achetés ou escomptés, ou acceptés en garantie par la banque, sauf dans des cas exceptionnels et après une résolution adoptée par le Conseil d'administration; dans ce cas, un seul renouvellement pourra être autorisé pour une période ne dépassant pas trois mois».

b) *Les opérations d'escompte de la banque d'émission doivent être des opérations se liquidant elles-mêmes.*

Je crois pouvoir me borner ici à renvoyer aux explications fournies ci-dessus, à la page 161, sur l'ensemble de la question des opérations se liquidant elles-mêmes.

§ 5. — OPÉRATIONS DIVERSES.

Il reste à passer en revue diverses autres opérations des banques centrales qui n'ont pas pu trouver leur place dans les paragraphes précédents.

1) Achat d'effets négociables

Les banques centrales modernes constituent leur portefeuille d'effets de commerce non seulement par le réescompte d'effets qui leur sont présentés à leurs guichets, mais encore par des achats directs d'effets sur le marché

tant à l'intérieur qu'à l'étranger (27). Ces effets sont souvent restitués au marché lorsque la banque centrale estime utile de diminuer les disponibilités monétaires.

Ces opérations d'achat et de vente d'effets négociables, de même que les achats et les ventes de bons du Trésor, ont une très grande importance parce qu'elles fournissent à la banque centrale un moyen efficace pour agir sur le marché monétaire. Je reviendrai sur cet aspect de la question dans le Chapitre VII, lorsque j'examinerai l'ensemble des moyens d'action des banques centrales. Les effets doivent, bien entendu, remplir toutes les conditions requises pour être «bancables».

La banque d'émission exécute quelquefois des opérations analogues pour le compte de banques d'émission étrangères. Si l'institut d'émission n'intervenait dans ces cas qu'en qualité d'agent ou de correspondant de la banque étrangère, il n'y aurait pas lieu d'insister ici sur ces opérations, car la banque se bornerait alors à rendre un service qui n'exercerait aucune influence sur le volume de ses engagements. Mais certains instituts d'émission sont autorisés à intervenir dans ces opérations d'une manière plus directe. C'est ainsi qu'une des dispositions les plus remarquables des textes adoptés lors de la récente réforme monétaire en France, l'article 9 de la Convention du 23 juin 1928 entre l'État et la Banque de France, stipule que «la Banque de France aura la faculté de procéder, pour le compte des banques d'émission étrangères admises à l'ouverture d'un compte courant sur ses livres, à l'achat d'effets et de valeurs à courte échéance. L'intérêt de ces placements sera porté au crédit du compte courant

---

(27) Les statuts de la Banque de Grèce, par exemple, autorisent cet établissement à «acheter et à vendre des lettres de change sur l'intérieur du pays et des billets à ordre....» (voir l'article 55 (5), reproduit ci-dessus, dans la note (1)) et, plus loin, «à acheter et à vendre, tant dans le pays qu'à l'étranger..... des chèques, des effets (y compris des bons du Trésor) et des traites, tirés dans toute localité ou sur toute localité d'un pays dont la monnaie est stabilisée sur la base de l'or et venant à échéance dans les trois mois» (article 55 (8) des statuts).

des banques d'émission étrangères. La Banque de France pourra réescompter à la demande de ces instituts les effets et valeurs en question pour lesquels elle est autorisée à donner sa garantie de bonne fin.»

La Banque de France intervient donc dans ce cas comme avaliseur. Notons cependant que le risque assumé par la Banque de France est fort réduit, étant donné que l'effet lui-même doit remplir toutes les conditions exigées pour qu'il puisse être admis au réescompte à l'institut d'émission. Ces opérations faciliteront aux banques d'émission étrangères l'emploi de leurs disponibilités sur le marché de Paris. On peut se demander s'il ne serait pas utile d'exiger l'indication au bilan du montant de ces engagements, comme le fait, par exemple, l'article 36 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank pour les effets qui portent la signature de la Banque et que celle-ci remet en circulation.

2) Opérations sur métaux précieux.

Cette question se rattache plutôt au chapitre consacré à la couverture.

3) Opérations de change.

Ces opérations, plutôt exceptionnelles jadis, ont pris une extension considérable depuis l'adoption du gold-exchange standard dans un grand nombre de pays. Je me borne ici à renvoyer au chapitre relatif à la couverture, en mentionnant simplement que les avoirs en devises étrangères doivent, comme les autres actifs que nous avons successivement passés en revue, se présenter sous une forme offrant toutes garanties au point de vue de la sécurité aussi bien que de la liquidité. Ils seront donc constitués essentiellement sous les formes suivantes: billets de banque étrangers, avoirs en compte courant auprès d'un institut d'émission étranger, chèques et lettres de change à court terme en monnaie étrangère, bons du Trésor à court terme, éventuelle-

ment coupons ou titres étrangers payables ou remboursables à brève échéance. Dans certains cas — je citerai à titre d'exemple les opérations de la Banque de France au cours des années 1928 et 1929 — les avoirs en monnaies étrangères se sont aussi présentés sous forme de devises en report, la banque ayant vendu des devises au comptant et les ayant rachetées immédiatement à terme.

SECTION IV.

LES RESSOURCES DE LA BANQUE D'ÉMISSION (PASSIF).

L'étude de l'ensemble des règles par lesquelles les statuts des banques centrales ont voulu assurer la parfaite sécurité des opérations et le maximum de liquidité des fonds, engagés dans celles-ci, fait ressortir qu'à l'exception de quelques rares transactions absolument indispensables et d'ailleurs étroitement réglementées, telles que les acquisitions d'immeubles pour les besoins des services de la banque d'émission, l'activité de cette dernière ne doit porter que sur des opérations à court terme, garanties et se liquidant elles-mêmes. Il reste à indiquer la raison d'être de cette réglementation : elle réside évidemment dans la nature particulière des ressources de l'institut d'émission, de son passif, d'une part, dans le caractère spécial de la mission de la banque centrale, d'autre part. Je parlerai dans le Chapitre VII du rôle de la banque d'émission ; je me bornerai donc ici à examiner les divers éléments du passif.

§ 1. — LES FONDS PROPRES DE LA BANQUE D'ÉMISSION: CAPITAL ET RÉSERVES.

Dans le chapitre consacré à l'indépendance de l'institut d'émission, j'ai déjà eu l'occasion de parler du capital et j'ai fait observer que celui-ci ne devait pas être trop élevé, afin que la banque ne fût pas poussée à sacrifier la sécurité de ses opérations pour assurer une rémunération convenable à ses actionnaires.

La fixation du montant du capital de la banque centrale dépend évidemment du rôle qu'on attribue à celui-ci dans l'ensemble des opérations de l'établissement. La situation des banques d'émission les plus anciennes ne nous fournit pas beaucoup d'éclaircissements à cet égard. Le capital de la Banque d'Angleterre, lors de la fondation de l'établissement, a été prêté entièrement à l'État qui a également reçu une grande partie des fonds que la Banque a demandés ultérieurement à ses actionnaires. Dans d'autres pays, le capital et, très souvent, les réserves elles-mêmes, ont dû être immobilisés en fonds d'État.

Si nous examinons à cet égard la situation des banques de création récente, et notamment celle des établissements qui ont été fondés avec des concours extérieurs, nous relevons aussitôt une tendance très différente. En principe, ces banques d'émission conservent la libre disposition des fonds provenant du capital initial et des augmentations successives dont celui-ci pourrait être l'objet. Les statuts ne leur imposent pas non plus, en règle générale, l'obligation de placer les réserves d'une manière déterminée. Toutefois, quelques exceptions à cette règle peuvent encore être signalées. C'est ainsi que l'article 76 des statuts de la Banque de Pologne stipule que «la moitié au moins du fonds de réserve devra être placée en fonds d'État». Mais dans les statuts de la Banque nationale de Belgique (article 16), nous trouvons l'affirmation du principe auquel se sont ralliés la plupart des auteurs des statuts des banques d'émission les plus modernes; nous y lisons, en effet, que «le mode d'emploi de la réserve est facultatif. Les

produits font partie des bénéfices généraux de la Banque». Cette règle doit s'appliquer également au capital.

Quel est donc le rôle des fonds propres de l'institut d'émission? En premier lieu, le capital a évidemment pour objet de créer la confiance qui est la condition la plus indispensable pour que les billets de la banque soient acceptés par le public. Cette confiance est la base même du crédit de la banque et elle lui est nécessaire dès la première heure. Pour que ce crédit soit solidement étayé dès l'origine, le capital primitif de la banque centrale devra normalement être assez considérable. La constitution de fonds de réserve viendra encore le renforcer ultérieurement.

Les fonds versés par les actionnaires seront également employés, au début surtout, à l'acquisition des immeubles et du matériel indispensables à l'exploitation. La banque est obligée, par la force des choses, d'immobiliser des capitaux assez considérables dans ces acquisitions. Ce sera normalement sur le capital que devront être prélevés à l'origine les fonds nécessaires à cet effet.

Enfin, le capital et, plus encore, les réserves serviront à couvrir les pertes que subira éventuellement la banque. Sur ce point également, les statuts de la Banque nationale de Belgique renferment une clause très explicite. L'article 14 stipule, en effet, ce qui suit: «Il y aura un fonds de réserve destiné: 1) à réparer les pertes sur le capital social», et ajoute-t-il aussitôt — «2) à suppléer aux bénéfices annuels jusqu'à concurrence d'un dividende de 6% du capital nominal». Cette idée que les réserves doivent servir à la régularisation des dividendes, se rencontre très fréquemment; parfois, on prévoit même à cet effet la constitution d'un fonds de réserve spécial, notamment lorsque les statuts stipulent que le dividende sera cumulatif. On peut citer l'article 37 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank qui est reproduit à la page 36. Mais il ne s'agit pas là d'une règle générale, et si nous nous reportons, par exemple, aux statuts de la Banque de Grèce, nous constatons que l'article 71 dit expressément que

le dividende cumulatif de 8% par an devra être prélevé sur les bénéfices annuels nets de la banque.

Pour en revenir à la question du rôle économique du capital et des réserves de l'institut d'émission, nous dirons, en résumé, que ces fonds servent en premier lieu à créer et à étayer la confiance, puis, en second lieu, à réparer les pertes éventuelles. Ils formeront donc une sorte de fonds de garantie. Aussi a-t-on exigé dans certains pays que les fonds en question soient séparés des autres ressources de la banque et qu'ils soient obligatoirement placés en rentes sur l'État. En Pologne, comme je l'ai dit plus haut, les statuts prescrivent, par exemple, que la moitié des fonds de réserve devra être placée en fonds publics. Une disposition de ce genre est-elle vraiment utile ou s'explique-t-elle plutôt par le désir de l'État de détourner à son profit certaines ressources de l'institut d'émission? Il ne semble pas, de toute manière, qu'une telle disposition apporte réellement des garanties supplémentaires, étant donné que les emplois de fonds de la banque d'émission font l'objet d'une stricte réglementation qui réduit au minimum les risques. En faveur de la thèse qui veut que la banque conserve une entière liberté pour l'emploi de son capital et de ses réserves, on peut par contre faire valoir que l'institut d'émission doit normalement pouvoir utiliser ces fonds pour faire face aux immobilisations indispensables. Aussi une clause exigeant le placement obligatoire en fonds d'État me semble-t-elle tout au plus pouvoir être admise à la condition que son application soit restreinte aux fonds de réserve ou à une partie de ces derniers, comme c'est le cas en Pologne. En ce qui concerne le capital, il y a intérêt à ce que la banque conserve la possibilité de s'en servir pour les immobilisations nécessaires. C'était le troisième objet que j'avais indiqué plus haut. Le montant du capital et des réserves doit cependant constituer la limite jusqu'à laquelle la banque centrale pourra au besoin engager des fonds dans des opérations qui n'ont pas le caractère d'opérations à court terme se liquidant elles-mêmes, la limite jusqu'à laquelle on peut admettre des dérogations à cette règle tutélaire que j'ai inscrite dans le titre du présent chapitre.

Il est inutile de revenir ici sur ce que j'ai dit plus haut au sujet des acquisitions d'immeubles et des placements à long terme, mais si nous admettons que le montant du capital et des réserves doit constituer la limite des immobilisations et des emplois à long terme, nous n'hésitons pas à dire, par contre, qu'il y a avantage à ne pas restreindre la liberté d'action de la banque quant au choix des placements. Il ne semble y avoir aucun inconvénient à ce que la banque engage une partie de ses fonds propres dans ses opérations courantes d'ordre commercial qui se caractérisent à la fois par leur sécurité et la facilité qu'offre leur liquidation. Il n'est guère possible, d'ailleurs, d'établir sur ce point une règle générale. La loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank qui n'autorise l'institut d'émission allemand à acheter des titres pour son propre compte que dans la mesure où l'exigent les opérations courantes avec la clientèle — disposition qui exclut donc la constitution d'un important portefeuille de valeurs mobilières pour le compte propre de la banque — semble devoir obliger la Reichsbank à employer la plus grande partie de ses fonds dans ses opérations commerciales courantes, mais il est à remarquer qu'on ne rencontre pas de disposition de ce genre dans les statuts, si intéressants au points de vue doctrinal, des différentes banques d'émission réorganisées ou créées sous les auspices de la Société des Nations. Ces statuts, tout au contraire, prévoient expressément — parce qu'ils les limitent — les placements en titres de certains fonds de l'institut d'émission. Aussi cette réglementation, qui laisse d'ailleurs à la banque toute liberté de décision, semble-t-elle plus normale si on admet que le rôle du capital et des fonds de réserve de la banque centrale est bien tel que nous l'avons indiqué plus haut.

Les explications fournies ci-dessus sur le rôle économique des fonds propres de la banque d'émission nous font aussi saisir la raison pour laquelle on a jugé utile, le plus souvent, de fixer une limite à l'accroissement des réserves. Les statuts de la Banque de Grèce, par exemple, prescrivent que certains versements devront être faits au fonds de réserve jusqu'à ce que celui-ci soit

égal au capital (28). Lorsque cette limite sera atteinte, les versements s'arrêteront. Un fonds de réserve égal au capital doit évidemment être considéré comme suffisant pour toutes les fins auxquelles doivent répondre les ressources propres de la banque d'émission. Il convient d'ajouter cependant que cette réglementation s'explique par d'autres considérations encore, et notamment par le fait que l'État participe généralement à la répartition des bénéfices de l'institut d'émission.

§ 2. — LES FONDS D'EMPRUNT DE LA BANQUE D'ÉMISSION.

A) *L'émission de billets au porteur.*
B) *Les dépôts.*
   a) *Les différentes catégories de dépôts.*
   b) *La réglementation de la question des dépôts dans les statuts des banques centrales.*

Les fonds d'emprunt des banques centrales sont de deux sortes: La plus grande partie provient de l'émission de billets au porteur; le reste est fourni par des dépôts. La subdivision de ce paragraphe se trouve donc tout indiquée.

A) *L'émission de billets au porteur.*

La question de l'émission sera traitée, dans son ensemble, au chapitre suivant, auquel s'ajoutera un autre chapitre con-

---

(28) Je signale ici, à titre de curiosité, la limite qui avait été fixée par l'article 37 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank: «Sur les bénéfices nets annuels, 20% sont versés au fonds de réserve aussi longtemps que celui-ci est inférieur à 12% du montant des billets de la Banque en circulation, calculé sur la moyenne des six mois précédents». Une Ordonnance du 1er décembre 1930 a remplacé ce texte par un autre qui fixe comme limite le montant du capital versé.

sacré à la couverture des billets en circulation. Je me borne donc ici à renvoyer à ces deux chapitres, en mentionnant simplement que si les statuts limitent l'activité de l'institut d'émission aux opérations à court terme, se liquidant elles-mêmes, c'est aussi en raison du fait que cette limitation constitue l'une des mesures indispensables pour assurer la convertibilité du billet. La plupart des statuts modernes ont en effet adopté un système d'émission comportant, à côté de la couverture métallique des billets en circulation, une couverture «bancaire» qui remplit aussi le rôle important d'assurer l'adaptation du volume de la circulation aux besoins. Une étude approfondie de cette question de la «couverture bancaire», considérée comme principe régulateur de la circulation, nous entraînerait hors du cadre de notre sujet, vers le domaine de la pure théorie monétaire. Constatons simplement que l'opération à court terme, se liquidant elle-même, est précisément celle qui répond à cette double condition de pouvoir fournir les éléments d'une couverture «bancaire» appropriée et un principe régulateur de l'émission.

B) *Les dépôts.*

La question des dépôts de fonds auprès de la banque centrale est une question extrêmement délicate. Son importance s'affirme de plus en plus, au fur et à mesure que l'institut d'émission évolue vers le type de la banque centrale, à laquelle incombe le soin de détenir la réserve bancaire du pays. L'extension des modes de règlement sans numéraire qui réduit peu à peu le rôle du billet de banque, et la centralisation des encaissements et des payements de l'État auprès de la banque (29) agissent dans le même sens. Cette importance croissante des comptes de dépôts est également attestée par l'évolution de la réglementation relative à la couverture des diverses catégories d'engagements de la banque d'émission. Nous verrons plus loin que, le plus souvent, les statuts prescrivent de nos jours à la banque centrale de constituer une cou-

(29) Voir le Chapitre VI.

verture s'appliquant non plus seulement aux billets en circulation, mais à l'ensemble des engagements, et notamment aussi aux comptes courants créditeurs. Mais c'est là un aspect de la question des dépôts qui sera traité dans le chapitre relatif à la couverture. Je me bornerai ici à examiner la réglementation de la question des dépôts qui a été adoptée dans les statuts modernes, à étudier ces dépôts au point de vue de leur origine différente et à traiter notamment la question des intérêts.

a) *Les différentes catégories de dépôts.*

On peut distinguer trois catégories de dépôts qui, si on se place au point de vue de la politique de la banque centrale, présentent entre elles des différences assez notables. Ces trois catégories sont les dépôts de l'État et des établissements publics, les dépôts des banques et les dépôts des particuliers. L'importance des différences qui existent entre ces trois catégories est attestée par le fait que, très souvent, le bilan de l'institut d'émission indique séparément le montant des dépôts de chacune de ces catégories (30).

1) *Les dépôts de l'État et des établissements publics:* Je n'insisterai pas ici sur cette catégorie de dépôts, car le chapitre consacré à la centralisation des encaissements et des payements auprès de la banque d'émission fournira l'occasion d'entrer dans les détails. Mentionnons simplement qu'en temps normal, le mouvement de ces comptes est assez régulier, de sorte que l'institut d'émission a la possibilité de les prévoir dans une certaine mesure et de s'y préparer. D'un autre côté, les mouvements saisonniers de ces comptes atteignent quelquefois une amplitude considérable, qui peut exercer des répercussions assez graves sur le marché monétaire. D'une manière générale, on peut dire que si

(30) C'est ainsi que la Banque d'Angleterre, revenant à une ancienne tradition qu'elle avait abandonnée en 1877, fournit depuis la réforme de 1928, dans son bilan, des précisions sur la répartition des dépôts.

la banque, comme il s'agit de dépôts à vue, doit, bien entendu, n'employer ces fonds qu'à des «opérations à court terme se liquidant elles-mêmes», ce n'est pourtant pas cette catégorie de dépôts qui présente les dangers les plus sérieux pour l'institut d'émission (31), à la condition toutefois que l'État et les autres collectivités publiques se bornent à maintenir les mouvements de leurs comptes dans les limites résultant de l'exécution normale des opérations budgétaires. Le mouvement des comptes en question peut par contre faire naître de sérieuses difficultés au point de vue de la politique de la banque centrale et de la stabilité du marché monétaire lorsque les opérations qu'ils reflètent présentent un caractère tout à fait extraordinaire. Il suffit de citer, à titre d'exemple, certaines opérations d'emprunt ou bien encore l'accumulation de fonds qui s'est produite au compte du Trésor à la Banque de France grâce aux formidables excédents de recettes fiscales à la suite de la stabilisation monétaire.

2) *Les dépôts des banques:* Les dépôts des banques sont certainement ceux qui présentent le plus de risques, parce qu'ils sont sujets aux variations les plus brusques. Il faut d'ailleurs reconnaître que la gravité de ce risque varie d'un pays à l'autre, car il dépend beaucoup de l'organisation et des méthodes bancaires. Il atteint son maximum dans les pays où les banques commerciales, poussées par la concurrence, ont tendance à réduire leur propre encaisse à une proportion assez faible de l'ensemble de leurs engagements et considèrent les fonds confiés à la banque centrale comme une partie de leur encaisse. Depuis le cri d'alarme poussé par Bagehot, dans «Lombard Street», cette question a fait en Angleterre l'objet de discussions infinies. Il suffira de faire ressortir ici qu'en raison de la nature spéciale des dépôts des banques, l'institut d'émission, plus même que pour les autres catégories de dépôts, se trouve soumis à l'impérieuse nécessité, non seulement de maintenir une encaisse suffisante pour pouvoir faire face à tout

(31) Voir cependant les explications dans le Chapitre VI (Centralisations des encaissements et des payements de l'État à la banque d'émission).

moment aux demandes de retrait, mais encore de n'engager les fonds provenant de ces dépôts que dans des opérations susceptibles d'être dénouées à très brève échéance.

3) *Les dépôts des particuliers :* Les dépôts des particuliers forment la troisième catégorie qui comprend naturellement aussi les dépôts des entreprises commerciales et industrielles. De même, il convient de rattacher à cette catégorie les dépôts de certains établissements d'utilité publique et d'autres organisations analogues qui pourront être autorisés à se faire ouvrir un compte auprès de la banque centrale. Comme les dépôts des entreprises commerciales et industrielles, pour les raisons qui seront indiquées ci-après, ne risquent guère d'atteindre des chiffres extrêmement importants, la majorité des comptes de cette catégorie sera formée de dépôts qui, en temps normal, ne présenteront pas, très probablement, de fluctuations considérables. Néanmoins, comme il s'agit de dépôts à vue, la règle de l'emploi exclusif de ces fonds à des opérations à court terme, se liquidant elles-mêmes, doit évidemment aussi être observée strictement.

b) *La réglementation de la question des dépôts dans les statuts des banques centrales.*

Nous venons de voir les différences qui existent entre les dépôts quant à leur origine ; il nous reste maintenant à étudier la réglementation à laquelle les dépôts sont soumis par les statuts.

Le principe général qui est énoncé formellement dans presque tous les statuts modernes, est le suivant : La banque d'émission est autorisée à accepter des dépôts, mais elle ne doit pas les attirer en versant un intérêt sur les fonds déposés. Les raisons de cette réglementation sont multiples, mais le motif essentiel réside certainement dans le rôle même de l'institut d'émission moderne. Comme nous aurons l'occasion de le dire dans le Chapitre VII, la banque d'émission n'a plus pour mission de dispenser elle-même, directement, le crédit ; elle devient de plus en plus banque des banques, banque de réescompte, à laquelle il incombe de

veiller à la stabilité monétaire et de détenir les réserves des établissements de crédit. En raison de ces fonctions spéciales, l'institut d'émission, bien qu'il soit généralement constitué sous forme de société privée par actions, ne peut pas, comme n'importe quelle autre société, avoir exclusivement en vue la réalisation de bénéfices ; il est obligé de tenir compte, tout au contraire, de certaines considérations d'intérêt général qui, nous l'avons vu, se manifestent, entre autres, par la limitation des opérations et par l'obligation de maintenir d'importantes réserves absolument liquides.

L'institut d'émission ne peut remplir ce rôle, tel que je viens de l'esquisser brièvement, que s'il existe entre lui-même et les autres banques une certaine coopération et celle-ci n'est évidemment possible que si la banque centrale s'abstient d'attirer à elle les dépôts des particuliers. Étant donné le prestige dont jouit généralement l'institut d'émission, surtout du fait que les fonds de l'État lui sont confiés, une grande partie des épargnants auraient certainement tendance à lui apporter leurs disponibilités s'il versait un intérêt sur les fonds déposés. Il en résulterait inévitablement un état de concurrence entre la banque centrale et les autres banques. N'oublions pas que la première dispose déjà, le plus souvent à titre gratuit, des importants dépôts publics, de ceux de l'État et de certains établissements publics. Enfin, la banque centrale se procure d'énormes ressources par l'émission de billets au porteur qui constituent une sorte d'emprunt gratuit fait au public. Les établissements de banque, forcés eux-mêmes de confier à la banque centrale une partie de leurs fonds pour lesquels ils ne reçoivent généralement aucun intérêt, sont donc fondés à exiger que l'institut d'émission ne leur dispute pas, par le versement d'un intérêt, les dépôts des particuliers, c'est-à-dire les capitaux mêmes avec lesquels les établissements de banque sont obligés de travailler.

L'intérêt de la banque centrale elle-même est d'ailleurs, sur ce point, en harmonie avec celui des autres banques. L'institut d'émission, même au cas où il verserait un intérêt sur les fonds déposés, serait contraint d'accepter tous les

fonds qu'on apporterait à ses guichets et il se verrait dans l'obligation d'employer immédiatement, à des placements productifs, la presque totalité de ces sommes. Le placement de ces fonds, en raison surtout des restrictions auxquelles l'institut d'émission est soumis quant au choix des placements, pourrait être très difficile; la nécessité de réaliser des bénéfices suffisants pour rémunérer les fonds déposés créerait inévitablement entre la banque centrale et les autres banques une concurrence telle que ces dernières s'efforceraient de se rendre aussi indépendantes que possible de l'institut d'émission. Notons bien que les effets remplissant les conditions nécessaires pour être escomptés, sont en majeure partie fournis à la banque centrale par les autres banques. L'existence d'un état de vive concurrence pourrait donc aboutir à une sorte d'isolement de la banque centrale. Enfin, il ne faut pas oublier non plus que l'augmentation des dépôts accroîtrait singulièrement les dangers résultant de la possibilité d'un retrait brusque des fonds déposés. Pour toutes ces raisons, il paraît logique de ne pas autoriser la banque d'émission à attirer à elle une partie trop considérable des capitaux liquides et de lui interdire par conséquent le versement d'un intérêt sur les dépôts. Toutefois, un problème comme celui-ci peut évidemment comporter des solutions différentes. Des circonstances particulières peuvent justifier des dérogations à la règle généralement admise et, une fois de plus, nous devons rappeler qu'il est indispensable de tenir compte de l'organisation bancaire du pays, de la situation respective de la banque centrale et des autres établissements de banque. Aussi n'est-il pas surprenant de lire par exemple, dans l'article 56 des statuts de la Banque de Grèce que «la banque n'est pas autorisée... (5) à verser un intérêt sur les fonds placés en dépôt ou en compte courant à la banque; toutefois, un intérêt pourra être versé au gouvernement hellénique sur les soldes créditeurs en monnaies étrangères....; en outre, il pourra être payé un intérêt de 1% au plus par an sur les comptes de dépôts ou les comptes courants d'autres banques.» J'ai indiqué déjà à plusieurs reprises qu'en raison des circonstances dans lesquelles la Banque de Grèce a été créée et de la situation prépondérante qu'occupait sur le

marché l'ancien institut d'émission, la Banque nationale de Grèce, la nouvelle banque d'émission hellénique se heurterait peut-être à certaines difficultés pour s'assurer le contrôle du marché monétaire. Il importe, en effet, de doter l'institut d'émission de moyens d'action suffisants pour qu'il puisse éventuellement rendre «effectif» le taux de son escompte, et c'est manifestement à cette préoccupation qu'on a obéi en autorisant la Banque de Grèce à payer dans certains cas un intérêt de 1% au plus par an sur les comptes de dépôts ou les comptes courants d'autres banques. Toute cette question doit évidemment être appréciée sous l'angle des moyens d'action dont il faut doter la banque centrale pour lui permettre d'appliquer sa «politique».

CHAPITRE IV.

LE DROIT EXCLUSIF D'EMETTRE DES BILLETS AU PORTEUR.

SECTION PREMIÈRE.

LIBERTÉ OU RÉGLEMENTATION DE L'ÉMISSION.

La question de la liberté ou de la réglementation de l'émission ne joue plus, de nos jours, un rôle très important. Comme le dit M. Truchy, dans son Cours d'Économie politique, «la question de savoir si l'émission du billet doit être libre, comme le sont en principe les autres opérations de banque, ou s'il convient de la réglementer, a divisé les économistes au XIX^{e} siècle; elle a été, en fait, tranchée contre la liberté. «Et le même auteur ajoute, un peu plus loin, qu'il «est inutile de discuter une question qui, en fait, est tranchée.»

Cette dernière remarque est pleinement confirmée par l'histoire des banques centrales après la guerre. Dans aucun pays, devant aucun des organismes qui ont été appelés à collaborer à l'organisation ou à la réforme des banques d'émission au cours des dernières années, la question de la liberté ou de la réglementation ne semble avoir fait l'objet d'une discussion. Partout, le principe de la réglementation a triomphé, partout il paraît avoir été admis sans la moindre opposition. Le Comité financier de la Société des Nations, en déclarant qu'un établissement de banque

devait être investi du «droit exclusif d'émettre des billets» a nettement pris parti, à son tour, pour le régime de la réglementation.

Je renonce donc à rappeler les arguments bien connus qui ont été invoqués pour et contre chacun des deux régimes. Peut-être n'est-il pas inutile, cependant, de faire observer que la réglementation apparaît surtout, de nos jours, comme une conséquence du principe de l'unité. C'est la nécessité de confier à un institut unique le soin d'exercer «un contrôle sur la monnaie et le crédit» que proclame la déclaration sus-mentionnée du Comité financier. Le principe de l'unité suppose nécessairement un régime de réglementation, l'octroi d'un privilège d'émission et l'exclusion de toute assimilation de l'émission aux autres opérations de banque. La démonstration de la nécessité de cette unité qui sera faite ci-après, nous dispense donc de justifier le régime de la réglementation en lui-même.

Il est à remarquer également que ce régime de la réglementation, qui se présente dans la pratique sous forme de l'octroi d'un privilège d'émission, répond peut-être mieux que le régime de la liberté d'émission à la nécessité d'assurer l'indépendance de la banque, ce qui explique qu'il ait été admis, sans difficulté, par tous les experts — le Comité financier et le Comité Dawes notamment — qui, en règle générale, ont été hostiles à l'intervention de l'État dans les affaires de la banque d'émission et se sont efforcés d'assurer à celle-ci le maximum d'indépendance, c'est-à-dire un régime garantissant à l'institut d'émission une liberté d'action très large pour l'accomplissement de sa mission dans les limites imposées par le rôle même d'une banque centrale moderne. Dans le chapitre consacré à l'indépendance de la banque d'émission, j'ai déjà indiqué les différentes dispositions du privilège d'émission qui contribuent à garantir cette indépendance. Le privilège assure notamment à la banque un statut défini pour une période de temps relativement longue. Sous un régime de liberté, par contre, les banques d'émission se trouveraient assimilées à toutes les autres sociétés financières, et leur statut, au point de vue fiscal notamment, risquerait de subir des modifications assez fréquentes. Mais

c'est surtout au point de vue de la protection contre les dangers résultant de l'immixtion de groupes particuliers dans l'administration de la banque et les risques de certaines opérations que le régime de la réglementation présente une supériorité certaine sur celui de la liberté, puisque le premier peut seul permettre de créer l'ensemble des garanties qui sont analysées plus haut.

SECTION II.

UNITÉ OU PLURALITÉ.

§ 1. — L'APPLICATION PRATIQUE DU PRINCIPE DE L'UNITÉ L'UNIFICATION DE LA CIRCULATION.

De nos jours, la question de savoir si le droit d'émettre des billets au porteur doit être strictement réservé à un établissement unique (principe de l'unité) ou s'il peut être confié à plusieurs banques dans un seul et même pays (principe de la pluralité) domine de beaucoup, au point de vue de son importance, le problème de la liberté ou de la réglementation de l'émission. J'ai déjà rappelé plus haut que le Comité financier de la Société des Nations avait nettement pris position en faveur de l'unité, en proclamant que la banque centrale devait avoir le droit exclusif d'émettre des billets.

Il semble utile de donner tout d'abord quelques indications au sujet de l'application qu'on a faite du principe de l'unité dans les divers pays d'Europe qui ont réformé leurs instituts d'émission ou leur circulation. Il ne faut pas perdre de vue, en effet, que dans quelques pays qui étaient déjà dotés d'une banque d'émission unique, le Trésor public ou d'autres organisations ont émis à certains moments des billets qui ont circulé concurremment avec ceux de l'institut d'émission. Il y a donc lieu d'exami-

ner séparément les mesures qui ont été prises depuis la guerre pour assurer l'application du principe de l'unité proprement dit et celles qui ont eu pour objet de réaliser l'unification de la circulation dans les pays où des billets d'État avaient été émis à côté de ceux de la banque centrale.

En ce qui concerne le premier point, trois pays doivent retenir notre attention: l'Angleterre, l'Allemagne et l'Italie .

Pour l'Angleterre, il suffira d'indiquer qu'en 1921, la dernière banque qui partageait encore avec la Banque d'Angleterre le droit d'émission, a disparu et que depuis lors, la Banque d'Angleterre jouit du monopole de l'émission. Du fait de la disparition de sa dernière concurrente, la Banque d'Angleterre avait vu se fixer définitivement au chiffre de 19.750.000 livres la limite de l'émission «fiduciaire», dans le sens anglais, c'est-à-dire la limite de l'émission non garantie par de l'or. Comme nous le verrons plus loin, ce chiffre n'a pas tardé à être modifié.

En Allemagne, le sentiment particulariste des divers États avait toujours fait obstacle à l'établissement du monopole d'émission en faveur de la Reichsbank. En 1924, lorsque fut entreprise la réorganisation de la Reichsbank à la suite de l'adoption du plan Dawes, les circonstances semblaient favorables à la concentration du droit d'émission entre les mains de la Reichsbank. Le Comité Dawes avait recommandé la suppression des «banques d'émission privées» (Privatnotenbanken) qui existaient encore, sans toutefois imposer cette mesure. Aussi l'Allemagne demanda-t-elle le maintien des quatre banques d'émission privées et cette demande trouva un accueil favorable auprès des puissances alliées. L'Allemagne nous fournit donc l'exemple d'une exception à la règle de l'unité, mais comme nous le verrons, cette exception est plutôt de nature à confirmer l'utilité de la règle.

Les dispositions fondamentales qui régissent le statut des quatre «banques d'émission privées» sont les alinéas 2 et 3 de l'article 2 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank (1) et la

(1) L'article 2 de la loi sur la Reichsbank porte ce qui suit:
«Les droits existants, en matière d'émission de billets, de la Banque

loi, du 30 août 1924 également, sur les banques d'émission privées (Privatnotenbankgesetz).

La prescription la plus importante de ces textes est celle qui fixe à 194 millions de Reichsmark la limite d'émission maxima des quatre banques. La fixation à ce chiffre relativement modique de la limite d'émission des quatre banques privées prouve que la portée de cette dérogation au principe de l'unité est très restreinte et tout l'ensemble de la réglementation établie par la loi sur les banques d'émission privées permet d'affirmer que cette exception, qui s'explique par des considérations historiques, confirme la règle générale.

En effet, toute une série de précautions ont été prises (2) par la loi du 30 août 1924 sur les banques d'émission privées pour atténuer encore les inconvénients que pouvait présenter le maintien du privilège d'émission de ces banques, même jusqu'à concurrence du montant modeste de 194 millions de RM. Signalons tout d'abord que le privilège des quatre banques d'émission privées, savoir la «Bayrische Notenbank» (70 millions de RM.) la «Sächsische Bank» (70 millions de RM.), la «Württembergische Notenbank» (27 millions de RM.) et la «Badische Bank» (27 millions de RM.), peut être dénoncé par le Gouvernement du Reich, avec l'assentiment du Reichsrat, en totalité ou en partie, pour la première fois au 1er janvier 1935 et ensuite tous les dix ans, sans aucune indemnité (article 1er de la loi précitée). Le Gou-

---

Suite de la note (1):

d'émission bavaroise, de la Banque d'émission wurtembergeoise, de la Banque d'émission saxonne, de la Banque badoise ne sont pas modifiés. La limite maxima jusqu'à concurrence de laquelle les banques d'émission privées ont le droit d'émettre des billets de banque ne pourra dépasser au total la somme de 194 millions de Reichsmark.

Le montant des billets de banque que chaque banque d'émission privée est autorisée à émettre sera fixé par une loi spéciale qui règlera également la situation juridique de ces banques.»

(2) On trouvera la traduction française de cette loi dans le Bulletin de Statistique et de Législation comparée, Tome Quatre-vingt-seizième (juillet à décembre 1924), page 969.

vernement du Reich a donc la possibilité de passer ultérieurement à l'application du principe de l'unité, si le Reichsrat, qui représente les divers États, donne son assentiment. En outre, le Gouvernement de chaque État fédéré qui possède une banque d'émission peut, de sa propre autorité, dans les cas prévus par les statuts ou le privilège, mettre fin au droit d'émission de sa banque. Enfin, le privilège d'émission peut encore être retiré aux banques privées en vertu d'une décision judiciaire (3).

Si tout l'ensemble des dispositions mentionnées laisse prévoir que les banques d'émission privées disparaîtront un jour, pour faire place à un régime conforme au principe de l'unité, d'autres prescriptions de la loi du 30 août 1924 ont pour objet d'assurer dès maintenant, malgré la pluralité de banques d'émission, l'unité indispensable de la politique.

Parmi ces dispositions, il convient de signaler en premier lieu les textes les plus importants qui tendent à maintenir l'activité et la gestion des banques d'émission privées dans le même cadre que celles de la Reichsbank. Dans cet ordre d'idées, il faut mentionner surtout que les règles relatives à la couverture sont les mêmes (articles 7 et 8, reproduisant avec de légères modifications le texte des articles 28 et 35 de la loi sur la Reichs-

---

(3) Article 24 de la loi du 30 août 1924:

«Le retrait du droit d'émettre des billets peut être prononcé par arrêt de justice, à la demande du Ministre des Affaires économiques du Reich ou du Gouvernement de l'État allemand dans lequel la banque d'émission privée a son siège, dans les cas suivants:

1) lorsque les dispositions des statuts, des privilèges ou de la loi en vigueur sur la couverture des billets en circulation ont été enfreintes ou lorsque l'émission de billets a dépassé la limite fixée par les statuts, par le privilège ou par la loi;

2) lorsque la banque s'occupe d'affaires qui lui sont interdites par l'article 16;

3) lorsque la banque contrevient aux prescriptions relatives au remboursement des billets émis par elle;

4) dès que le capital social converti en marks-or se trouve diminué d'un tiers...»

bank) (4). On peut citer également l'article 13 sur les réserves et l'article 19 sur la publication de la situation des banques. De même, on relève une très grande analogie entre les dispositions concernant les opérations autorisées. Toutefois, aucune banque d'émission privée ne peut accorder des avances ni au Reich, ni à l'État fédéré dans lequel elle est établie. C'est là une des dispositions les plus importantes au point de vue de l'unité de la politique.

Un second groupe de dispositions de la loi sur les banques d'émission privées tend à maintenir l'action de ces établissements dans des limites territoriales assez restreintes. A cet égard, les dispositions des articles 5, 6 et 22 de la loi du 30 août 1924 (5) présentent une importance particulière, du fait qu'elles restreignent la circulation des billets des banques d'émission privées, non plus quant à leur montant, mais en ce qui concerne le territoire dans lequel ces billets doivent normalement être utilisés. Il suffit de lire les textes précités pour constater que, par leur application, les billets seront toujours refoulés vers le pays dans lequel ils ont été émis. Un mécanisme de ce genre était nécessaire pour que les dispositions relatives à la convertibilité pussent produire tout leur effet. A défaut de ce mécanisme, une fraction des billets aurait pu rester en circulation dans des régions si éloignées du siège de la banque émettrice que celle-ci aurait en fait été délivrée en grande partie du souci d'en assurer toujours la par-

---

(4) Voir Section Première du Chapitre V.

(5) Article 5: «Les billets émis par les banques d'émission privées ne sont pas des moyens de payement ayant cours légal; cette qualité ne peut pas leur être conférée par la législation de l'État et l'obligation de les accepter en payement ne peut être imposée aux caisses publiques. Les billets doivent être acceptés en payement, en tout temps et pour leur pleine valeur nominale, par les banques d'émission privées qui les ont émis, au siège central ainsi que dans toutes les succursales de celles-ci.»

Article 6: «Les banques d'émission privées sont tenues d'accepter en payement, pour leur pleine valeur nominale, les billets d'autres banques d'émission privées à leur siège central et à leur succursales situées dans les villes d'une population de plus de 100.000 habitants, tant que la ban-

faite convertibilité. On a souvent constaté, en effet, que les billets sont présentés à la banque émettrice d'autant plus rarement que le territoire dans lequel ils circulent est plus étendu. Il est probable que sans la précaution sus-indiquée, chacune des banques d'émission privées aurait eu tendance à maintenir toujours son émission aussi près que possible de la limite autorisée par les dispositions législatives. Ces considérations font ressortir l'importance de la disposition de l'article 15 de la loi sur les banques d'émission privées. Il était essentiel, en effet, d'empêcher les banques privées de contrecarrer, par une politique s'inspirant exclusivement du désir de réaliser le maximum de bénéfices, l'action que la Reichsbank, responsable en dernier lieu de la stabilité du Reichsmark et de la politique de crédit, pourrait juger nécessaire. Aussi l'article en question stipule-t-il ce qui suit:

«Les banques d'émission privées sont autorisées:
1) à escompter des lettres de change et des chèques, à un taux qui ne pourra pas être inférieur au taux officiel de la Reichsbank; toutefois, si le taux officiel de la

---

que qui a émis lesdits billets se conforme ponctuellement à son obligation de rembourser les billets. Tous les billets d'une banque d'émission privée versés à une autre banque pourront seulement être ou bien présentés au remboursement, ou bien utilisés pour des payements à la banque qui les a émis, ou bien encore employés pour des payements dans l'Etat où ladite banque a son siège central.»

Article 22: «Les billets des banques d'émission privées sont acceptés en payement, pour leur pleine valeur nominale, par la Reichsbank tant à Berlin que dans ses succursales situées dans des villes de plus de 100.000 habitants ou au siège de la banque qui a émis les billets, tant que la banque émettrice remplit ponctuellement ses obligations en matière de remboursement des billets.

Dans la mesure où le lui permettront son encaisse en billets de banque et ses besoins en moyens de payement, la Reichsbank échangera, sous la même condition préalable, contre ses propres billets, dans ses succursales situées dans l'Etat allemand qui a conféré aux banques d'émission privées le droit d'émettre des billets, les billets desdites banques qui lui seront présentés.

Les billets acceptés ou échangés conformément aux alinéas 1) et 2) seront utilisés par la Reichsbank seulement pour être présentés au remboursement ou pour effectuer des payements à la banque qui les a émis ou dans le territoire de l'État allemand où ladite banque a son siège.»

Reichsbank est égal ou inférieur à 4%, les banques d'émission privées sont autorisées à escompter des lettres de change et des chèques à 1/4% au-dessous du taux d'escompte de la Reichsbank;

2) à faire des avances sur gages contre des lettres de change, des valeurs et des marchandises à un taux qui ne pourra être inférieur à celui auquel elles sont autorisées à escompter des lettres de change.»

De ce fait, la politique d'escompte des quatre banques d'émission privées se trouve liée à celle de la Reichsbank, qui conserve la direction absolue de la politique de crédit. Il n'en a pas toujours été ainsi et l'absence d'une règle tutélaire du genre de celle de l'article 15 avait donné lieu, avant 1900, à des difficultés d'autant plus sérieuses que la possibilité de réescompter les effets de leur portefeuille auprès de la Reichsbank poussait les banques d'émission privées à utiliser jusqu'à l'extrême limite leur contingent d'émission et, souvent, à prêter libéralement, à des taux relativement bas, sans souci de l'intérêt général, au moment précis où la Reichsbank jugeait nécessaire une restriction des crédits (6). Aussi un texte analogue à celui de l'article 15 de la loi actuelle avait-il été ajouté en 1899 à la loi sur la banque. Mentionnons toutefois que, contrairement à la situation juridique antérieure à la loi du 30 août 1924, la violation de la prescription de l'article 15 n'ouvre plus, à l'heure actuelle, une action judiciaire en retrait du privilège. En effet, l'article 24 de la loi du 30 août 1924, qui est reproduit plus haut, ne vise pas le cas d'une violation de la règle de l'article 15.

Si l'Allemagne, par le maintien des quatre banques d'émission privées, nous fournit l'exemple d'une exception à la règle de l'unité qui, en raison des conditions particulières inscrites dans la loi du 30 août 1924, confirme cependant l'utilité de la règle elle-même, l'Italie, par contre, a jugé nécessaire de mettre fin entièrement au système de la pluralité des banques d'émission qu'avait laissé subsister la réforme de 1893.

---

(6) On peut consulter sur ce point l'ouvrage de Hultmann (Ivar): Die Centralnotenbanken Europas, page 60 et ss.

L'unification de la circulation a été l'œuvre du décret-loi du 6 mai 1926 et elle est devenue effective le 30 juin 1926. La Banque de Naples et la Banque de Sicile ont cessé de jouir du droit d'émission à partir de cette date. Les textes fondamentaux relatifs à l'unification sont les articles 6 et 7 du décret (7), que je reproduis en note.

Les détails des opérations ne présentent pas d'intérêt ici. Disons simplement qu'à la même date, la Banque de Naples et la Banque de Sicile ont également transféré à la Banque d'Italie les actifs qui servaient de couverture à leurs propres billets et qu'en même temps, on a mis en vigueur tout un programme pour assurer la diminution rapide de la circulation pour le compte de l'État (8).

---

(7) Article 6: «A partir du 1er juillet 1926, la Banque de Naples et la Banque de Sicile effectueront toutes leurs opérations, y compris le change de leurs billets respectifs, avec des billets de la Banque d'Italie.»
Article 7: «Tous les billets de la Banque de Naples et de la Banque de Sicile qui se trouveront dans les caisses desdites banques à la date du 3 juin 1926, au soir, ou qui seront en cours de route à cette date, ou qui se trouveront d'une façon ou de l'autre, au pouvoir de ces deux instituts d'émission, cesseront d'être disponibles et ne pourront plus être mis en circulation. A cette fin, les billets en question seront enfermés, dans chaque banque, dans des caisses spéciales sous la garde du représentant du Gouvernement royal.

Les billets des deux banques encore en circulation seront arrêtés de la même façon au fur et à mesure qu'ils rentreront dans les caisses desdites banques. Ces billets, préalablement vérifiés par le représentant susmentionné et mis en consigne à la Banque d'Italie qui en constituera un dépôt intangible, seront remplacés par la remise d'une quantité équivalente de billets de la Banque d'Italie.»

(8) Voir pour les détails de la réforme toute une série d'articles dans la Revue Économique Internationale, Années 1926-1928, et notamment E. Boislandry-Dubern, «Les Mesures d'assainissement monétaire en Italie (1926, IV, p. 359); André Sayous, «La Revalorisation et la Stabilisation de la Lire» (1926, IV, p. 434) et «La Réforme monétaire en Italie» (1927, I p. 41).

Dans les cas que nous avons envisagés jusqu'à présent, il s'est agi de mettre fin à un régime de pluralité des banques d'émission ou d'atténuer du moins, dans la pratique, les inconvénients inhérents à un tel régime. Il nous reste à dire quelques mots maintenant de l'unification de la circulation à laquelle ont procédé certains pays qui étaient déjà ou ont été dotés d'un institut d'émission unique, mais dans lesquels les billets de cet institut d'émission unique circulaient à un moment donné concurremment avec d'autres billets émis soit par l'État, soit par d'autres collectivités publiques et garantis ou non par une couverture spéciale.

L'exemple le plus important à cet égard nous est fourni par la Grande Bretagne où le Gouvernement s'était décidé au début des hostilités à émettre du papier monnaie d'État, les fameuses «currency notes» ou «treasury notes», en coupures de 10 shillings et d'une livre sterling. Il est inutile de revenir ici sur les détails de l'émission de ce papier monnaie. Je n'insisterai pas non plus sur la façon dont l'existence de ce stock formidable de «currency notes» a gêné, après la guerre, la politique monétaire de la Grande Bretagne (9). Il suffit de rappeler que la nécessité d'une unification rapide de la circulation s'était imposée à l'attention de tous les comités qui ont collaboré à la réforme monétaire britannique ,mais que, pour des raisons d'opportunité, on avait cru devoir ajourner cette unification jusqu'après le rétablissement de l'étalon d'or. La fusion des deux circulations a été l'œuvre de la loi du 2 juillet 1928; elle est devenue effective le 22 novembre 1928. On trouvera dans le Chapitre V des indications détaillées sur le régime nouveau que cette loi a institué, en ce qui concerne la circulation de la Banque d'Angleterre. Je me borne donc à mentionner ici (10) que les principes fondamentaux de la réforme ont été la prise en charge de l'ensemble des «currency notes»

---

(9) On peut consulter sur ce point l'ouvrage de Lacout, «Le retour à l'étalon-or. La politique monétaire de l'Angleterre 1914-1926», pages 208 et ss.

(10) Pour ce qui concerne les détails de la réforme, on peut consulter les articles parus dans la Revue d'Économie politique, 1928, page

par la Banque d'Angleterre, le transfert à cette dernière du fonds de garantie constitué par l'État pour ce papier monnaie spécial et l'émission par la Banque d'Angleterre de billets de 10 shillings et d'une livre sterling. Grâce à ces mesures, toute la circulation fiduciaire de l'Angleterre consiste de nouveau en billets de la Banque d'Angleterre qui ont tous cours légal en Angleterre, en Écosse et dans l'Irlande du Nord, quel que soit le montant du billet. L'étalon d'or ayant été rétabli sous la forme du gold bullion standard, il a été nécessaire également d'imposer à la Banque l'obligation d'échanger sur demande les billets de 5 livres sterling et plus contre des billets d'une livre et de 10 shillings. A partir du jour du transfert des «currency notes», la Banque d'Angleterre a donc assumé l'entière responsabilité et le contrôle de la circulation unifiée.

Un autre exemple nous est fourni par l'Estonie où la fusion de la circulation des billets d'État et de ceux de la Banque d'Estonie a été considérée par le Comité financier de la Société des Nations comme une condition essentielle de la réforme monétaire. Le rapport de la délégation du Comité financier qui s'était rendue en Estonie recommandait en effet (11) «d'envisager la cession des réserves métalliques de l'État à la Banque d'Estonie, de transférer la circulation des billets de l'État à la Banque d'Estonie et de procéder à la fusion des deux circulations». La réforme a été réalisée par les lois du 29 avril et du 3 mai 1927 dont le texte intégral a été publié par la Société des Nations dans le Doc. C. 227. M. 89. 1927. II.

Dans certains pays, des mesures ont aussi été prises pour que l'État ne puisse porter atteinte au principe de l'unité de la circulation. C'est ainsi que les statuts qui sont l'œuvre du Comité financier de la Société des Nations comprennent, en géné-

---

Suite de la note (10):
1591 et dans l'Europe nouvelle, n° 536 du 19 mai 1928, ainsi que dans le Bankers' Magazine n° 1018 de janvier 1929 («Fusion of the Treasury and Bank of England notes»).

(11) Doc. C. 240. M. 92. 1925.

ral, une disposition qui interdit à l'État d'émettre des monnaies autres que des monnaies divisionnaires (12).

§ 2. — L'ASPECT THÉORIQUE DU PRINCIPE DE L'UNITÉ.

Après avoir étudié l'application qui a été faite du principe de l'unité et les mesures qui ont été prises en vue d'assurer l'unification de la circulation et le maintien définitif de cette circulation unifiée, il nous faut indiquer maintenant les raisons qui ont motivé l'abandon successif du système de la pluralité des banques d'émission. Comme je l'ai dit plus haut, la démonstration de la nécessité d'appliquer le principe de l'unité nous dispense d'insister sur l'utilité du système de la réglementation, car il est évident que le monopole, corollaire du principe de l'unité, ne peut résulter que de l'octroi d'un privilège d'émission.

En faveur de l'unité, on peut invoquer tout d'abord les résultats de l'expérience. Trois pays nous fournissent à ce point de vue un enseignement précieux : l'Allemagne, la Suisse et les États-Unis. Un exposé historique de la situation créée dans ces divers pays par la coexistence de plusieurs banques d'émission sortirait cependant du cadre du présent travail. Je me borne donc à rappeler quelques faits. Pour ce qui est de l'Allemagne, j'ai déjà indiqué plus haut que les banques d'émission privées avaient jadis gêné l'action de la Reichsbank à tel point qu'il avait été nécessaire, en 1899, d'établir une réglementation analogue à

(12) Voir par exemple les textes des statuts de la Banque de Grèce cités à la page 211.

celle de l'article 15 de la loi du 30 août 1924, commenté ci-dessus (13). En Suisse, avant la création de la Banque nationale suisse (loi du 6 octobre 1905), le nombre des banques d'émission était de trente-six et un régime fiscal défectueux, consistant à calculer l'impôt non pas sur les billets en circulation, mais sur le contingent d'émission autorisé, les avait poussées, comme le dit Schwegler, à utiliser jusqu'à l'extrême limite ce contingent d'émission et à faire du billet un simple «instrument d'exploitation» (Betriebsmittel) qu'il fallait au besoin imposer à la circulation. Cette politique avait eu les conséquences les plus fâcheuses pour la liquidité du bilan de ces banques et la tenue du change suisse (14). Aux États-Unis, enfin, la fameuse crise de 1907 avait fait apparaître clairement aux yeux de tous les inconvénients de l'absence d'une direction unique, et notamment l'inefficacité d'une réserve d'or divisée (15).

Il ne suffit pas, cependant, de signaler les inconvénients du système de la pluralité; le principe de l'unité, en faveur duquel on vient d'indiquer de nombreux exemples tirés de la pratique, doit encore être justifié rationnellement. Bagehot, dans son ouvrage sur Lombard Street, paru en 1873, semblait encore regretter que l'évolution historique, dont il acceptait d'ailleurs le résultat comme un fait accompli, eût abouti dans son pays à un régime qui assurait à la Banque d'Angleterre un monopole virtuel et comportait l'application du système de la «réserve unique» pour tout le territoire. Le droit d'émission conféré à un assez grand nombre d'établissements lui apparaîssait comme un excellent moyen pour généraliser les dépôts en banque, et il est curieux d'observer qu'il cite comme un modèle l'organisation suisse. Du point de vue du maintien d'une encaisse suffisante en re-

(13) Voir notamment Hultmann, Die Centralnotenbanken Europas, page 60 et ss.

(14) Voir sur ce point, Schwegler, Die Bilanz der Schweizerischen Nationalbank 1907-1925, pages 23 et ss.

(15) Cf., par exemple, Kemmerer, The A. B. C. of the Federal Reserve System, pages 4 et ss.

gard des billets en circulation, le système de la «réserve unique» lui paraîssait également inférieur à celùi des réserves multiples que comporte le régime de la pluralité des banques d'émission. Mais comme je l'ai dit plus haut, Bagehot reconnaissait que dans son propre pays, on ne pouvait plus revenir en arrière et il acceptait le régime de l'unité — qui ne résultait encore à cette époque que de la prépondérance de la Banque d'Angleterre — comme un pis-aller, en s'efforçant simplement d'en tirer le meilleur parti possible.

Les arguments de Bagehot nous apparaîssent aujourd'hui bien faibles en comparaison de ceux qu'on peut faire valoir en faveur de l'unité. J'ai déjà signalé précédemment que le régime de la pluralité des banques d'émission présentait surtout l'inconvénient de pousser chaque établissement à porter son émission aussi près que possible de la limite autorisée. Sous ce régime, chaque institut d'émission a tendance à considérer son droit d'émission comme un privilège dont il convient de tirer le maximum de profit. C'est une situation qui résulte inévitablement de la concurrence entre les divers instituts d'émission. Cette concurrence aboutit à une lutte pour le papier d'escompte, que les différentes banques se disputent, en abaissant au besoin de plus en plus leurs taux d'escompte ou en se montrant de moins en moins rigoureuses quant au choix du papier. Comme le dit Schwegler, dans l'ouvrage précité, elles «presseront» dans la circulation le maximum de billets. Dans ces conditions, la marge d'émission, le potentiel d'émission, dont le rôle est si considérable dans un moment de crise, risque fort d'être réduit au minimum, contrairement à ce que pensait Bagehot; cet auteur estimait, en effet, qu'en cas de coexistence de plusieurs banques d'émission, chacune ne pouvait compter que sur elle-même en temps de crise et se trouvait donc amenée à conserver toujours une encaisse suffisante, de crainte de ne pouvoir faire face aux remboursements des billets et des dépôts. L'exemple suisse dément cette affirmation. La nécessité de maintenir une encaisse suffisante pour pouvoir faire face à la fois aux demandes intérieures de métal et aux demandes extérieures, est l'argument le plus

puissant qu'on puisse invoquer en faveur de l'application du principe de l'unité. Une banque d'émission ne pourra guère conserver à titre permanent une encaisse métallique très élevée, non productive d'intérêts, que si elle est soustraite à la concurrence et organisée de manière à pouvoir faire prédominer l'intérêt général sur son intérêt propre. D'où l'importance de certaines règles que nous avons déjà examinées dans le chapitre sur l'indépendance de la banque d'émission (limitation du montant du capital, limitation du dividende etc.) et qui sont destinées à empêcher la banque de placer au premier rang de ses préoccupations la réalisation du maximum de bénéfices. Or, la concurrence, avec toutes ses conséquences indiquées ci-dessus, semble inséparable d'un régime de pluralité des banques d'émission.

La question de l'encaisse présente un autre aspect encore qui est important du point de vue auquel nous nous plaçons ici. Il ne suffit pas que cette encaisse soit assez élevée; il faut encore qu'en cas de panique, elle puisse être utilisée dans les meilleures conditions. La crise qui a éclaté en 1907 aux États-Unis nous fournit à cet égard un enseignement précieux. La réserve ne sera efficace, elle ne sera engagée qu'au moment le plus favorable et sur les points les plus exposés que si elle est concentrée entre les mains d'un seul établissement. Un institut d'émission unique possède aussi une puissance et une force de résistance plus grandes que celles de plusieurs banques divisées entres elles par des considérations d'intérêt. Une réserve unique est incontestablement une garantie plus efficace qu'une réserve, d'un montant égal, mais engagée en ordre dispersé. Comme en toute autre matière, l'unité de direction est ici une condition du succès.

Cette unité de direction est nécessaire non seulement aux heures de crise, mais aussi en temps normal. En analysant plus loin le rôle de l'institut d'émission moderne, nous verrons que sa tâche principale consiste à assurer la stabilité de la monnaie et à exercer à cet effet un contrôle sur la monnaie et le crédit. L'accomplissement de cette tâche exige que la circulation soit toujours adaptée aux besoins. Pour arriver à ce résultat, la banque

dispose d'un certain nombre de moyens d'action. Il suffit de mentionner ici que leur emploi est extrêmement délicat; s'ils doivent être efficaces, l'unité de politique est indispensable. L'infinie complexité des phénomènes économiques et financiers dans le monde moderne exige de nos jours, de la part d'un institut d'émission, une surveillance et un contrôle constants qui demandent l'emploi de puissants moyens d'investigation, d'ordre statistique surtout. Même si nous n'admettons pas, comme le veulent certains théoriciens, que la banque d'émission ait pour mission d'assurer, par exemple, la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie, il n'est pas moins certain que le mouvement des prix et bien d'autres facteurs qu'il est tout aussi délicat d'apprécier, constituent des facteurs déterminants de la politique de la banque. Nous sommes loin du temps où l'on croyait pouvoir affirmer que l'étalon d'or était un système monétaire dont le jeu était presque automatique. En raison du caractère délicat que présente la détermination de la politique à suivre, en raison aussi des répercussions étendues de cette politique, il est indispensable, de nos jours, d'éviter les divergences qui seraient inséparables d'un système de pluralité des banques d'émission. Il faut donc confier la direction de cette politique à un établissement unique, assumant l'entière responsabilité de la politique monétaire, de la politique d'escompte et de la politique du change.

Cette responsabilité est si grande qu'il a même paru indispensable de doter l'institut d'émission de moyens d'action qui doivent lui permettre d'imposer au besoin sa volonté, de «dominer le marché monétaire». A cet effet — nous le verrons par la suite — il a semblé utile de réduire autant que possible les fonds qui restent en dehors du contrôle de l'institut d'émission, afin que la politique jugée nécessaire par la banque d'émission ne puisse jamais être contrecarrée. Toutes ces mesures n'ont évidemment un sens que si la politique monétaire et la politique d'escompte sont soumises à une direction unique.

Pour en terminer avec cette question, je crois essentiel de présenter deux observations encore. La première c'est que l'abandon de l'étalon d'or pur et simple par presque tous les pays

a rendu beaucoup plus délicat que par le passé le règlement des transactions financières internationales et, pour chaque pays en particulier, la défense de la stabilité de sa monnaie. Plus que jamais, une parfaite unité de vues est nécessaire. En second lieu, il convient de faire observer que le règlement des questions que je viens d'indiquer exige même, dans une mesure croissante, une collaboration entre les banques d'émission. La création récente de la Banque des Règlements internationaux nous en fournit la preuve manifeste. Or, cette collaboration suppose nécessairement que, dans chaque pays, un établissement unique soit chargé d'arrêter et d'appliquer la politique jugée la plus conforme aux intérêts du pays.

SECTION III.

QUESTIONS DIVERSES SE RATTACHANT AU DROIT D'ÉMISSION.

§ 1. — LES SUCCURSALES DE LA BANQUE D'ÉMISSION.

La règle ordinairement appliquée consiste à autoriser la banque d'émission à ouvrir des agences ou des succursales. Tantôt la banque peut exercer ce droit en toute liberté, tantôt elle ne peut le faire qu'avec l'autorisation du gouvernement; tantôt ce droit se transforme même en une obligation, comme, par exemple, en Estonie où l'article 4 des statuts dit que «la banque est autorisée à créer des succursales et agences en tout lieu du territoire estonien, et le Gouvernement de la République peut demander

l'établissement de succursales ou d'agences dans les villes ayant une municipalité.» Ces différences ne présentent qu'un intérêt assez réduit au point de vue théorique, surtout depuis que l'institut d'émission est presque partout investi d'un monopole d'émission s'étendant à tout le territoire national. La création de succursales dépend généralement du développement de l'organisation bancaire du pays et aussi, dans une certaine mesure, du rôle que l'institut d'émission joue en tant qu'organisme chargé directement de faciliter les payements et les encaissements, ainsi que de fournir sur toutes les parties du territoire les moyens de payement nécessaires au règlement des transactions. Ce rôle de l'institut d'émission est très inégalement développé dans les différents pays. Son extension graduelle est souvent imposée à l'institut d'émission comme contre-partie du renouvellement du privilège. En effet, l'État impose fréquemment à la banque, dans ce cas, non seulement certains services qui ne sont utiles qu'au Trésor, mais encore des services dont l'ensemble de l'économie nationale doit retirer un bénéfice. La création de facilités nouvelles pour l'exécution des payements et l'encaissement des effets, grâce au développement du réseau de succursales, est l'un des plus utiles de ces services. Toutefois, répétons le, tout dépend sur ce point des habitudes et pratiques bancaires du pays. Aussi les réseaux de succursales des divers instituts d'émission sont-ils loin d'avoir le même développement. Signalons encore, pour la rareté du fait, qu'une disposition des statuts de la Banque de Grèce autorise celle-ci à ouvrir des agences à l'étranger (16). Cette disposition s'explique peut-être, elle aussi, par la situation particulière de la Banque de Grèce par rapport à l'ancien institut d'émission, la Banque nationale de Grèce, situation sur laquelle j'ai eu l'occasion d'insister à plusieurs reprises.

---

(16) Article 6 des statuts de la Banque de Grèce:

«Le siège principal de la Banque est établi à Athènes.

La Banque est autorisée à créer des succursales ou des agences en tout lieu du territoire hellénique. Elle peut également ouvrir des agences ou nommer des agents à l'étranger, dans un ou plusieurs des pays à étalon d'or visés à l'article 5 (4).»

§ 2. — LE COURS LÉGAL DU BILLET DE BANQUE.

Un second point qui doit retenir notre attention ici est la question du cours légal du billet de banque. Ce problème a fait jadis l'objet de longues controverses. Disons tout de suite qu'il ne peut plus guère se poser à l'heure actuelle dans la plupart des pays, car lorsque la libre circulation de pièces d'or n'existe pas, le billet doit naturellement avoir pouvoir libératoire illimité. Or, les pays dont nous nous occupons ici plus particulièrement se trouvent précisément dans ce cas. Aussi les statuts récents proclament-ils que les billets au porteur, émis par la banque centrale, ont pouvoir libératoire illimité. L'article 66 des statuts de la Banque de Grèce, par exemple, porte que «les billets émis par la Banque de Grèce auront pouvoir libératoire dans toute l'étendue du territoire hellénique, c'est-à-dire que, sous réserve des dispositions de l'article 68 (billets retirés de la circulation), ils seront acceptés à leur valeur nominale par l'État, par toutes les sociétés et les personnes privées, en règlement d'une dette». Même disposition dans l'article 2 de la loi monétaire d'Estonie qui dit que «les billets de l'Eesti Pank auront force libératoire pour tous les payements.» Enfin, la loi britannique du 2 juillet 1928, qui a prescrit la prise en charge des currency notes par la Banque d'Angleterre n'a pas manqué d'attribuer le cours légal aux petites coupures que la Banque est maintenant autorisée à émettre et qui se trouvent ainsi assimilées, sous ce rapport, aux anciennes coupures auxquelles le cours légal avait été conféré en 1833. Remarquons aussi que la loi précitée stipule expressément que les billets de la Banque d'Angleterre auront cours légal non seulement en Angleterre, mais encore en Écosse et dans l'Irlande du Nord. Il serait facile de multiplier les exemples. Toutes ces dispositions sont le corollaire nécessaire de l'adoption du gold exchange ou du gold bullion standard.

Il faut ajouter cependant que l'octroi du cours légal aux billets de l'institut d'émission présente une incontestable utilité mê-

me sous le régime de l'étalon d'or proprement dit, comportant la circulation effective de pièces d'or. Il permet tout d'abord à la banque de renforcer son encaisse. Si le billet à cours légal, il circulera normalement avec beaucoup plus de facilité et fera moins souvent retour aux guichets de la banque que si tout débiteur peut exiger d'être payé en monnaie métallique. Le billet pénétrera donc plus largement dans la circulation, au grand bénéfice de la banque émettrice. Mais c'est en période de crise surtout que le cours légal du billet peut être précieux, car en supposant que la banque centrale possède alors une marge, un potentiel d'émission suffisants, elle peut satisfaire les demandes d'instruments de payement à pouvoir libératoire illimité avec beaucoup plus de facilité que si seule la monnaie métallique permettait au débiteur de se libérer valablement. Dans maints cas, le cours légal des billets semble donc de nature à éviter la proclamation du cours forcé.

§ 3. — LES COUPURES DES BILLETS ET LES MONNAIES DIVISIONNAIRES.

Cette question, comme la précédente, a beaucoup perdu de son intérêt depuis que la circulation effective de pièces d'or a cessé dans la plupart des pays. Il est évident que sous le régime du gold exchange ou du gold bullion standard, comme la circulation se compose exclusivement de billets et de monnaies divisionnaires, la plus petite coupure des billets doit être d'un montant très faible. En Angleterre, comme on l'a dit plus haut, les coupures nouvelles d'une livre sterling et de dix shillings sont venues se substituer aux pièces d'or. Rappelons cependant que l'apparition de petites coupures n'est pas un phénomène récent. Avant la guerre déjà, on avait commencé dans certains pays, en Allemagne notamment, à émettre des billets d'une valeur nominale relativement réduite et à en accroître ensuite la circulation. On avait eu recours à cette mesure pour permettre précisément

à la banque centrale de retirer de la circulation des quantités correspondantes d'or destinées à venir renforcer l'encaisse. C'était un premier pas dans la voie de la concentration des réserves d'or et de l'abandon de l'étalon d'or pur et simple. A cette occasion, la question des coupures, notamment celle des petits billets, avait été âprement discutée. Les adversaires des petites coupures faisaient observer surtout qu'en cas de crise, les petits billets, se trouvant entre les mains des classes populaires, plus méfiantes parce que plus ignorantes, risqueraient d'être présentés au remboursement en très grand nombre. A leur avis, la couverture d'une circulation composée en grande partie de petites coupures devait nécessairement être plus élevée que celle d'une circulation consistant exclusivement en billets d'un montant nominal relativement important. Ce raisonnement n'était pas admis par d'autres qui soutenaient qu'au contraire les petites coupures possédaient le caractère d'instrument de circulation à un degré beaucoup plus élevé que les grandes coupures, qui représentaient en partie de l'épargne, du capital disponible, et faisaient par conséquent retour à la banque d'émission avec beaucoup plus de rapidité, surtout en cas de crise. Toujours est-il qu'avant la guerre, on observait une tendance générale à l'abaissement du montant nominal des coupures des billets de banque.

Cette question des petites coupures pourrait regagner un intérêt d'actualité considérable au cas, peu probable cependant, où la libre circulation des pièces d'or serait rétablie. Mais même sous le régime actuel du gold bullion et du gold exchange standard, la fixation de la valeur nominale des billets n'est pas une question absolument dépourvue d'intérêt. Aussi son règlement n'est-il pas, en général, abandonné à la banque elle-même. Les statuts de la Banque de Grèce, par exemple, prescrivent dans l'article 27 que «la forme, le texte et la valeur nominale des billets seront fixés d'un commun accord avec le Ministre des Finances». En outre, les statuts fixent eux-mêmes la valeur nominale de la coupure la plus faible. En Grèce, l'article 56 des statuts dit à ce sujet que «la Banque n'est pas autorisée à émettre des billets d'une valeur nominale inférieure à 20 drachmes.» C'est la réglementation qui

a été adoptée dans tous les statuts récents, élaborés avec le concours du Comité financier de la Société des Nations (17). Le premier point, la fixation des coupures en général, présente un intérêt considérable parce qu'il est indispensable de déterminer exactement quelles sont les coupures dont le public a besoin pour le règlement des transactions. Quant au second point, l'interdiction d'émettre des billets d'une valeur inférieure à un certain montant, il touche à la question des monnaies divisionnaires, c'est-à-dire des pièces d'un faible montant nominal qui n'ont pas un pouvoir libératoire illimité. En raison du bénéfice résultant de la frappe de ces monnaies divisionnaires, du fait que la valeur nominale est toujours fixée à un montant supérieur à la valeur intrinsèque du métal contenu dans les pièces, l'État s'est le plus souvent réservé le droit d'émettre ces monnaies, la loi limitant cependant la somme totale des monnaies divisionnaires qui peuvent être mises en circulation; cette limitation empêche toute émission exagérée, qui serait de nature à gêner la politique monétaire de la banque centrale. C'est cette solution traditionnelle que nous trouvons inscrite, par exemple, dans l'article 7 de la nouvelle loi monétaire française du 25 juin 1928 (18).

Les statuts les plus récents à l'élaboration desquels le Comité financier de la Société des Nations à collaboré restreignent cependant davantage le droit de l'État d'émettre des monnaies d'appoint et associent la banque à cette opération dans des conditions qui sont évidemment destinées à lui faciliter le «contrôle de

---

(17) Voir Banque nationale de Bulgarie, article 37 (200 levs); Banque d'Estonie, article 52 (5 krones).

(18) «En remplacement des billets de la Banque de France de 5, 10 et 20 francs qui seront retirés de la circulation avant le 31 décembre 1923, date à partir de laquelle ils cesseront d'avoir cours légal, il sera fabriqué par l'Administration des Monnaies, pour le compte de l'État, des monnaies d'argent d'une valeur nominale de 5 et 10 francs au titre de 680 millièmes pour un montant qui, au total, ne pourra dépasser 3 milliards de francs....

Dans les payements entre particuliers, les monnaies d'argent ne sont acceptées obligatoirement que jusqu'à concurrence d'un montant maximum de 250 francs.»

la monnaie et du crédit.» C'est ainsi qu'en Grèce, nous trouvons dans l'important article 3 des statuts une clause qui réserve à la Banque de Grèce le droit d'assurer la mise en circulation effective des monnaies divisionnaires. Ce texte est ainsi libellé :

> «Pendant la durée du privilège accordé à la Banque, le Gouvernement hellénique s'engage à ne pas émettre ou réémettre de monnaies, quelles qu'elles soient, autres que des pièces divisionnaires, d'un montant nominal ne dépassant pas dix drachmes, et cela seulement pour la Banque, sur sa demande et conformément à la loi.»

Si nous nous reportons d'autre part au décret-loi du 25 novembre 1927 qui complète la disposition précitée, nous constatons qu'aux termes des articles 6 et 7, le Trésor peut frapper et mettre en circulation par l'intermédiaire de la Banque de Grèce et à la demande de celle-ci, des pièces de monnaie d'une valeur nominale ne pouvant être supérieure à dix drachmes. Le montant des pièces de dix drachmes à émettre ne peut dépasser cent drachmes par tête d'habitant, selon le chiffre de la population résultant du dernier recensement ; celui des autres pièces ne peut dépasser vingt drachmes par tête d'habitant. La banque centrale se trouve donc en mesure de contrôler étroitement l'émission des monnaies d'appoint et c'est à elle qu'il appartient de déterminer les quantités de ces pièces dont la circulation peut avoir besoin. Très logiquement, l'article 11 du même décret-loi, après avoir décidé que «les pièces de dix et de cinq drachmes sont monnaie légale pour les sommes ne dépassant pas 200 drachmes, les pièces de deux drachmes et d'une drachme pour les sommes ne dépassant pas 50 drachmes, et les pièces de valeur nominale moindre pour les sommes ne dépassant pas dix drachmes», ajoute que «les limites fixées ci-dessus pour l'emploi des pièces de monnaies comme monnaie légale ne s'appliquent pas aux pièces présentées à la Banque de Grèce et à ses succursales», mais que la «Banque de Grèce a le droit de retourner au Trésor des pièces de monnaies en n'importe quelle quantité et le Trésor a l'obligation de rembourser à la Banque la valeur nominale des pièces ainsi retournées».

CHAPITRE V.

CONSTITUTION D'UNE COUVERTURE APPROPRIEE ET SUFFISANTE POUR UNE CIRCULATION UNIFIEE.

La question de l'émission, et notamment celle de son unification ayant été traitées dans le chapitre précédent, il ne me reste plus à parler ici que de la constitution de la couverture (1) que la banque d'émission est tenue de détenir pour que la convertibilité de ses billets et le remboursement des dépôts soient assurés. Ce problème est incontestablement celui qui, avec la question de l'indépendance de l'institut d'émission, a le plus attiré l'attention de tous ceux qui se sont intéressés aux principes de

(1) Comme toute la terminologie est assez flottante, je crois utile de préciser que, sauf exception, j'entends par le mot «couverture», non pas l'ensemble des avoirs de la banque, qui forment la contre-partie de tous ses engagements et qui «couvrent» évidemment aussi les billets en circulation et les dépôts confiés à la banque, mais uniquement la partie de ces avoirs que l'institut d'émission, aux termes des dispositions législatives ou statutaires, doit obligatoirement conserver toujours sous une forme absolument liquide, afin que la convertibilité des billets et le remboursement des dépôts soient à tout moment garantis. Les textes de la Société des Nations, sous l'influence probablement de la terminologie anglaise (la fameuse «Reserve» du «Banking Department» de la Banque d'Angleterre) désignent souvent cette couverture obligatoire par le mot «réserve». Je crois préférable d'éviter autant que possible l'emploi de ce terme.

la réorganisation des banques centrales après la guerre. C'est aussi le problème le plus délicat, celui qui touche directement à la politique des banques centrales et, partant, à toutes les considérations d'ordre théorique qui doivent guider les dirigeants de ces banques dans leur politique dont l'importance, en tant que facteur régulateur de toute la vie économique d'un pays, devient de jour en jour plus évidente. Il ne suffira donc pas d'indiquer les règles qui fixent à l'heure actuelle la composition, le calcul et la proportion de la couverture. Il sera indispensable d'étudier également les moyens d'action (2) des banques centrales. Enfin, il sera nécessaire de dire quelques mots des différentes formes sous lesquelles l'étalon d'or a été rétabli dans les divers pays.

SECTION PREMIÈRE.

LA COMPOSITION, LE CALCUL ET LA PROPORTION DE LA COUVERTURE.

§ 1er. — LES PRINCIPALES RÈGLES APPLIQUÉES AVANT LA GUERRE.

Avant d'exposer la réglementation actuelle, il me semble utile de rappeler brièvement les divers systèmes qui existaient avant la guerre. On pouvait distinguer quatre systèmes principaux par lesquels le législateur avait entendu assurer la convertibilité du billet. Le premier était le système français, caractérisé par l'absence de toute réglementation relative à la couverture proprement dite; on se bornait à fixer une limite d'émission lé-

(2) Voir aussi le Chapitre VII.

gale (3), qui était relevée toutes les fois que les circonstances l'exigeaient. Le second était le régime tant discuté de la Banque d'Angleterre (4) qui consistait à exiger une couverture métallique intégrale pour tous les billets émis au-delà d'un certain montant, ce dernier étant considéré comme le minimum incompressible de la circulation. L'adoption de ce régime en 1844 avait consacré le triomphe des partisans du fameux «currency principle». En dehors d'un montant déterminé pour lequel la Banque était autorisée à se contenter d'une couverture de fonds d'État et d'autres valeurs et qui, avant la récente réforme, était de 19.750.000 livres sterling, chaque billet émis par le «Issue Department» était garanti par le dépôt d'un montant équivalent d'or dans les caisses de ce département (5). Ce système auquel de bons esprits reprochaient son manque d'élasticité et qui avait cependant permis à l'Angleterre de construire le prodigieux édifice de son crédit, était vivement critiqué et nous verrons plus loin qu'on y a effectivement apporté certaines retouches après la guerre. On recommandait avant la guerre déjà de l'abandonner en faveur d'un troisième système dont l'exemple le plus remarquable était fourni par le régime de la Reichsbank. Celle-ci avait le droit d'émettre des billets pour une somme dépassant de 550 millions de marks (750 millions à la fin du trimestre) l'encaisse composée de monnaies allemandes en cours, de l'or en lingots et de monnaies d'or étrangères, ainsi que de bons de caisse du Reich (Reichskassenscheine) pour un montant maximum de 240 millions de marks. Toutefois, et c'était là le trait le plus remarquable du système, la Reichsbank pouvait au besoin émettre des billets au-delà de cette limite, moyennant deux conditions: la circulation ne devait à aucun moment dépasser le triple de l'en-

---

3) Voir l'historique de la réglementation française dans Radouant, op. cit., page 17 et ss.

(4) On peut consulter sur ce point l'étude remarquable d'Adolf Wagner: «Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte».

(5) En réalité, la Banque était autorisée à faire entrer l'argent dans son encaisse pour 25% du total, mais elle avait depuis longtemps cessé de faire usage de cette faculté.

caisse et la banque était tenue de payer un impôt de 5% sur les billets émis en excédent. Enfin, le système qui était primitivement appliqué aux États-Unis et qui consistait à garantir les billets par des actifs difficilement réalisables, comprenant surtout des fonds publics (6), venait d'être abandonné à la veille de la guerre et d'être remplacé par celui du Federal Reserve Act de 1913. Ce dernier système, que nous considérerons comme le quatrième de notre liste, comporte une couverture en or des billets qui doit être de 40% au minimum, mais peut exceptionnellement descendre au-dessous de cette limite, à la condition que la banque paye un impôt progressif qui doit obligatoirement s'ajouter aux taux des avances et de l'escompte. En outre, la banque doit maintenir une couverture spéciale de 35% pour l'ensemble de ses dépôts, mais cette couverture peut être constituée en or et en d'autres monnaies légales (7).

Ce rappel de quelques règles appliquées avant la guerre peut suffire pour nos besoins; il permettra de mesurer plus exactement la portée des changements survenus au cours des dernières années. Il s'agit maintenant de jeter un coup d'œil sur les règles nouvelles.

§ 2. — LES RÈGLES ACTUELLES CONCERNANT LA COMPOSITION ET LE CALCUL DE LA COUVERTURE.

Considérons tout d'abord les dispositions qui régissent la composition et le calcul de la couverture. Indiquer la composition de la couverture, c'est énumérer tous les éléments de l'actif que

(6) Voir les détails, par exemple, dans Kemmerer: «The A. B. C. of the Federal Reserve System», pages 8 et 55, où tous les inconvénients de l'ancien système américain sont bien exposés.

(7) Pour les détails, voir Kemmerer, op. cit., pages 50 et ss.

la banque d'émission, aux termes de ses statuts, est autorisée à faire figurer dans la couverture. Par le terme «calcul de la couverture», il faut par contre entendre les règles précises selon lesquelles sera fixé le montant exact de ces éléments de l'actif qui servira effectivement de base à la détermination de la proportion de la couverture.

Il ne saurait être question de reproduire ici l'ensemble des textes qui définissent, à l'heure actuelle, dans les divers pays d'Europe, la composition et le calcul de la couverture que la banque d'émission doit détenir, soit en regard des billets qu'elle a mis en circulation, soit en regard de l'ensemble des exigibilités à vue. On trouvera un recueil complet de ces textes dans un document que l'Organisation économique et financière de la Société des Nations a publié sous le titre «Législation sur l'Or» (8). Je suis obligé de me borner ici à passer en revue, en les groupant selon leurs principales caractéristiques, les systèmes les plus importants qui sont appliqués de nos jours en Europe; je reproduirai pour chacun de ces systèmes les dispositions des statuts dans lesquels il me semble avoir été défini de la façon la plus précise.

Une remarque préliminaire s'impose cependant. Aucun des textes récents n'a plus établi le système consistant à fixer, par la voie législative, un maximum d'émission, une simple «limite légale». La France elle-même a renoncé à ce système qui, comme je l'ai dit plus haut, se caractérisait au fond par l'absence de toute règle relative à la couverture proprement dite. Le système présentait l'inconvénient que la banque aurait au besoin pu élever la circulation monétaire même lorsque le plafond de la limite légale était atteint; il lui aurait suffi, à cet effet, de mettre en circulation une partie de l'encaisse elle-même.

Les systèmes de couverture actuellement en vigueur peuvent être classés comme suit:

---

(8) Société des Nations, Doc. C. 373. M. 159. 1930. II.

a) *Système de la couverture-or s'appliquant au montant cumulé des billets en circulation et des exigibilités à vue.*

C'est le régime qui a été institué en France par la loi monétaire du 25 juin 1928 qui, dans son article 4, stipule que

> «la Banque de France est tenue de conserver une encaisse de lingots et monnaies d'or égale, au minimum, à trente-cinq pour cent (35%) du montant cumulé des billets au porteur en circulation et des comptes courants créditeurs.»

Le système français, résultat d'une des réformes monétaires les plus récentes, est, du point de vue particulier qui nous occupe ici, très remarquable en ce sens que la nouvelle loi exige une couverture composée *uniquement* d'or, à l'exclusion des devises étrangères. C'est peut-être le présage d'un abandon progressif du gold exchange standard et du retour à l'étalon d'or proprement dit.

b) *Système de la couverture-or et devises-or avec une proportion minima d'or, s'appliquant au montant cumulé des billets en circulation et des exigibilités à vue.*

Ce système, qui se rapproche le plus du précédent, a été adopté en Belgique, par l'article 5 de l'arrêté royal du 25 octobre 1926 relatif à la stabilisation monétaire:

> «La Banque est tenue de maintenir une encaisse-or et devises-or sur l'étranger égale à quarante pour cent du montant de ses engagements à vue, dont au minimum trente pour cent d'or.»

C'est également le régime auquel est soumise la Banque de Pologne, mais les statuts de ce dernier institut d'émission présentent une particularité intéressante du fait qu'ils renferment une définition très précise des devises étrangères (9). Il convient

---

(9) Article 51 des statuts de la Banque de Pologne:
«Les billets en circulation et les exigibilités à vue de la Banque doivent être couverts dans une proportion d'au moins 40% au moyen des éléments suivants:
a) or monnayé et non monnayé;

de signaler particulièrement la disposition relative au calcul précis du montant des devises qui pourront être comprises dans la couverture. La prescription qui exige la déduction des «engagements de la banque en monnaies étrangères payables dans les quatre-vingt-dix jours» est une règle dont on ne saurait contester l'utilité lorsqu'on considère qu'à l'actif, certains éléments non immédiatement disponibles (voir par exemple les alinéas d) et f) ci-dessous) peuvent être compris dans la couverture. La définition de plus en plus précise de celle-ci est d'ailleurs l'un des traits les plus caractéristiques des statuts modernes; elle a été rendue nécessaire par la généralisation du gold exchange standard après la guerre. Il faut ajouter que les statuts de la Banque de Pologne complètent cette réglementation par une disposition (article 53) prescrivant que les billets en circulation qui ne sont pas couverts par les avoirs spécifiés à l'article 51 doivent être garantis par certains autres éléments de l'actif, notamment des

---

Suite de la note (9):

b) argent à sa valeur-or; toutefois, cet article ne doit pas dépasser 5% des sommes détenues en or;

c) monnaies étrangères;

d) avoirs auprès des banques étrangères de solvabilité incontestée et payables à vue ou à trente jours au maximum;

e) chèques et traites tirés sur des banques étrangères de solvabilité incontestée et payables à vue;

f) lettres de change acceptées ou endossées par des banques étrangères de solvabilité incontestée et payables dans les quatre-vingt-dix jours.

Les avoirs spécifiés dans les paragraphes c), d), e), et f) doivent être libellés en monnaies étrangères convertibles en or.

Le conseil de la banque déterminera quelles sont les monnaies étrangères qui remplissent cette condition.

En calculant le chiffre net de la couverture, les articles suivants devront être déduits:

a) Sommes provenant d'avances garanties par l'or de la banque;

b) Engagements de la banque en monnaies étrangères, payables dans les quatre-vingt-dix jours.

La banque détiendra les trois quarts de sa couverture minima obligatoire, calculée conformément au présent article, en or monnavé et non monnayé.»

lettres de change, des monnaies d'argent et monnaies divisionnaires (pour 5% au maximum des billets émis), des prêts sur titres, certaines valeurs portant intérêt et la dette du Trésor qui peut s'élever à 50 millions de zloty au maximum. Il ne semble pas que cette disposition ajoute de nouvelles garanties à celles qui résultent des prescriptions générales limitant l'activité de la banque aux opérations lui permettant de se constituer les éléments d'actif admis comme éléments de la couverture «bancaire» par la fameuse théorie du «banking principle».

c) *Système de la couverture-or et devises-or, sans fixation d'une proportion minima d'or, s'appliquant au montant cumulé des billets en circulation et des exigibilités à vue.*

C'est ce système que le Comité financier de la Société des Nations a cru devoir adopter à l'occasion des récentes réformes monétaires en Grèce, en Bulgarie et en Estonie. Je reproduis ci-après les articles 61 et 62 des statuts de la Banque de Grèce qui, comme le dit Sir Arthur Salter, Directeur de l'Organisation économique et financière de la Société des Nations, dans sa Préface au plan de restauration financière de la Grèce, constituent par la définition minutieuse de la couverture, «des perfectionnements par rapport à tout ce qui existait jusqu'ici dans ce domaine.»

Article 61 des statuts de la Banque de Grèce: «La Banque conservera une réserve équivalente à 40% au moins du montant de ses billets en circulation et autres exigibilités à vue. Par billets en circulation, il faut entendre tous les billets émis au public, qui n'ont pas fait retour à la banque.»

Article 62: «Par l'expression «réserve», au sens de l'article précédent, il faut entendre uniquement:

a) L'or monnayé et non monnayé, propriété absolue de la banque, et qui est soit détenu par la banque, soit déposé dans une autre banque centrale, ou qui se trouve dans un Hôtel de Monnaies, ou en cours de transport;

b) Le montant des devises étrangères-or, qui sont la propriété absolue de la banque, pourvu que ces devises soient:

1) des devises d'un pays dont la monnaie est, selon la

loi et dans la pratique, convertible, sur demande, à un prix fixé, en or exportable, ou

2) des devises d'un pays dont la monnaie est, selon la loi et dans la pratique, convertible, sur demande, à un prix fixé, en devises étrangères appartenant à la catégorie définie à l'alinéa 1[er].

Aux fins du présent article et sous réserve, toujours, du paragraphe b) ci-dessus, l'expression «montant net des devises étrangères-or» sera considérée comme signifiant:

1) les soldes figurant au crédit de la banque à la banque centrale d'un pays étranger;

2) les lettres de change payables en devises étrangères, venant à échéance dans les trois mois et portant au moins deux signatures de personnes solvables;

3) les bons du Trésor, reconnaissances de dettes du Trésor et autres obligations analogues d'un État étranger, venant à échéance dans les trois mois.

Déduction faite de toutes exigibilités en devises étrangères.

Dans le calcul du montant de la réserve, si l'on constate que les exigibilités en devises étrangères sont supérieures aux avoirs énumérés aux alinéas 1, 2 et 3 du présent article, l'excédent sera déduit des autres avoirs de la réserve.»

d) *Système de la couverture-or ou de la couverture-or et devises-or s'appliquant simplement aux billets en circulation, à l'exclusion des autres exigibilités à vue.*

Ce système qui était généralement appliqué à l'époque où les billets constituaient encore presque le seul élément important des exigibilités à vue de la banque d'émission se rencontre encore dans quelques pays. Je citerai, parmi les banques d'émission de création récente, la Banque de Lithuanie dont les statuts, dans l'article 24, portent que

> «la banque émet des billets de banque au porteur. Un tiers au moins de la valeur des billets de banque en circulation doit être couvert par de l'or, le reste par des effets facilement réalisables, évalués à un prix ne dépassant pas leur valeur en bourse.»

e) *Système de la double couverture, la première composée d'or ou d'or et de devises, et s'appliquant aux billets en circulation, la seconde s'appliquant aux exigibilités à vue.*

Le régime établi par le Federal Reserve Act des États-Unis rentre dans cette catégorie (10). La loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank, dont les deux articles essentiels sont reproduits ci-après, prévoit également une double couverture. On remarquera cependant qu'à la différence du Federal Reserve Act, la loi sur la Reichsbank exige pour les engagements à vue une couverture purement bancaire:

Article 28: «La banque est tenue de conserver, en tout temps, en ce qui concerne ses billets en circulation:

a) Une couverture d'au moins 40% en or ou en devises (couverture-or). Cette couverture doit consister, pour les trois quarts au moins, en or.

Le mot «or», au sens de cette disposition, vise l'or en lingots aussi bien que les pièces d'or allemandes ou étrangères (la livre d'or fin étant calculée à raison de 1392 Reichsmark), à condition que cet or soit détenu par une agence quelconque de la banque ou déposé auprès d'une banque centrale étrangère d'émission, de manière à être en tout temps à la libre disposition de la Reichsbank.

Par «devises», on entend les billets de banque ou les lettres de change ayant au plus quatorze jours à courir, les chèques et les créances payables à vue en monnaie étrangère par une banque d'une stabilité reconnue dans des centres financiers étrangers. Ces devises doivent être décomptées à leur valeur or, à la date considérée.

b) En ce qui concerne le reliquat, des lettres de change escomptées ou des chèques satisfaisant aux conditions spécifiées à l'article 21» (11).

Article 35: «Outre la couverture de ses billets, prévue à l'article 28, la Banque doit en tout temps posséder une couverture spéciale égale à 40% au moins de ses engagements à vue; cette couverture doit consister en dépôts à vue (sommes

---

(10) Voir supra, page 215.

(11) Voir ce texte à la page 169.

exigibles d'un jour à l'autre, en Allemagne et à l'étranger, en chèques sur d'autres banques, en lettres de change à trente jours au maximum ou en créances recouvrables à vue et résultant de dettes garanties par des gages.»

f) *Système de la couverture intégrale des billets émis au-delà d'un certain montant, cette couverture devant être soit purement métallique, soit composée d'or et de devises.*

C'est le régime auquel la Banque d'Angleterre est soumise depuis le fameux «Bank Act» de 1844. La façade de l'édifice créé par cette loi a été maintenue par la loi de 1928 qui, comme je l'ai dit plus haut, a unifié la circulation monétaire en Grande-Bretagne et a fixé le régime nouveau de la Banque d'Angleterre. Mais si on n'a pas touché, dans la forme du moins, au principe fondamental du Bank Act de 1844, selon lequel tous les billets émis au-delà d'un certain montant doivent être intégralement couverts par de l'or, on a cependant assoupli cette règle, en autorisant certaines dérogations dans des circonstances exceptionnelles (12).

Le trait caractéristique du nouveau régime réside dans le fait que le montant pour lequel la Banque d'Angleterre peut émettre des billets moyennant des garanties autres que l'or et qui constitue, dans le sens anglais, «l'émission fiduciaire» proprement dite, a été porté de 19.750.000 livres sterling (chiffre du bilan du 21 novembre 1928 avant sa modification) à 260.000.000 livres sterling (13).

---

(12) Voir Section II.

(13) Voir l'article 2 de la loi du 2 juillet 1928, dite «Currency and Bank Notes Act»:

«Sous réserve des dispositions de la présente loi, la Banque émettra des billets de banque jusqu'à concurrence du montant représentant l'or monnayé et non monnayé détenu à ce moment par le service d'émission de la banque; elle émettra en sus des billets de banque jusqu'à concurrence d'une somme de 260.000.000 livres sterling en excédent du montant mentionné en premier lieu dans la présente section; l'émission des billets que la banque est tenue de fabriquer ou qu'elle est

Ce montant de 260.000.000 livres sterling constituera donc désormais la partie de la circulation pour laquelle la Banque d'Angleterre ne sera pas obligée de détenir de l'or monnayé ou en lingots. C'est dans la composition de la contre-partie de «l'émission fiduciaire» que nous trouvons la seconde innovation importante de la loi de 1928. Si nous jetons un coup d'œil sur le dernier bilan publié avant l'application des dispositions nouvelles, celui du 21 novembre 1928, nous constatons qu'en regard d'une émission fiduciaire de 19.750.000, la Banque possédait une créance sur l'État de 11.015.100 livres sterling et «d'autres valeurs» pour 8.734.900 livres sterling. Au bilan suivant, celui du 28 novembre 1928, «l'émission fiduciaire» de 260.000.000 livres sterling a pour contre-partie les actifs suivants:

Dette de l'État	11.015.100 livres stg.
Autres fonds d'État	233.568.550 livres stg.
Autres valeurs	10.176.193 livres stg.
Pièces d'argent	5.240.157 livres stg.
	260.000.000 livres stg.

C'est sous cette forme que se sont traduites dans la réalité les dispositions suivantes de la loi du 2 juillet 1928:

Article 3:

«1) En sus de l'or monnayé et non monnayé détenu en ce moment par le Département d'émission, la Banque aura le droit, de temps à autre, d'affecter et de détenir des valeurs dans le Département d'émission jusqu'à concurrence d'une valeur suffisante pour couvrir à ce moment l'émission de billets fiduciaires.

2) Les valeurs qui pourront être détenues dans les conditions sus-mentionnées pourront comprendre des espèces-argent pour un montant ne dépassant pas 5 millions et demi de livres.»

Le trait le plus remarquable de ce texte est l'absence d'une définition précise des «valeurs» qui doivent constituer la contre-

Suite de la note (13):

autorisée à fabriquer, en vertu de la présente loi, en excédent du montant mentionné en premier lieu, est dénommée, dans la présente loi, «l'émission de billets fiduciaires».

partie des billets de l'émission fiduciaire. Il est généralement admis que, dorénavant, ces «valeurs» pourront comprendre également des effets de commerce de premier ordre, ce qui permettrait à la Banque de constituer à l'avenir une couverture composée en partie selon les règles du «banking principle». La portée des modifications apportées au régime de la Banque peut donc être énorme et on ne peut qu'admirer la souplesse de ce procédé qui permettra au besoin d'abandonner presque entièrement les principes de l'Act de Peel, sans que de longues discussions soient nécessaires. Il convient de souligner aussi la disposition qui autorise la Banque à faire figurer dorénavant pour 5 millions et demi de livres d'argent parmi les valeurs qui constituent la contre-partie de l'émission fiduciaire.

Il ressort des explications qui précèdent que la couverture des billets émis au-delà du montant de 260.000.000 livres sterling doit être constituée intégralement par de l'or (14). En Finlande, par contre, on a introduit après la guerre un régime qui apparaît comme une sorte d'adaptation du système anglais au gold exchange standard. Voici les dispositions essentielles du Règlement de la Banque de Finlande en date du 21 décembre 1925:

Article 6: «Le montant de la circulation des billets de la banque ne doit pas dépasser au maximum mille deux cents millions de marcs au-dessus du montant total de l'encaisse-or de la banque et ses créances indiscutables sur ses agents à l'étranger.

Au cas où la circulation des billets de la banque dépasserait le montant total des actifs indiqués à l'alinéa premier, la couverture des billets sera constituée par:

(14) Parmi les systèmes qui s'inspirent de celui de la Banque d'Angleterre, on peut citer notamment le système de la couverture en Norvège. L'article 9 de la loi du 26 novembre 1920 stipule que «la banque peut émettre des billets de banque pour une somme correspondant à son encaisse-or et, en outre, pour une somme n'excédant toutefois pas 250 millions de couronnes. L'encaisse-or consiste en or frappé ou non frappé que la banque a sous sa sauvegarde ou qui se trouve, pour son compte, à la Monnaie».

les effets en valeur étrangère payables à l'étranger;
les obligations étrangères cotées dans les bourses étrangères;
les coupons échus libellés en monnaie étrangère;
les effets sur la Finlande qui n'ont pas plus de trois mois à courir et pour le payement desquels répondent au moins deux personnes ou maisons notoirement solvables.

Les actifs de la banque en valeur étrangère énumérés aux alinéas 1) et 2) doivent être portés en compte au maximum à des cours qui correspondent aux cours dans les bourses des pays à monnaie-or, convertis en marcs finlandais selon la parité or, les obligations en outre au maximum à leur valeur nominale.

Seront également assimilés aux billets en circulation les mandats en marcs finlandais de la banque et les autres engagements à vue, ainsi que le montant non utilisé des crédits de caisse consentis et des comptes courants .

Article 7: Sont considérés comme encaisse métallique, l'or monnayé et non monnayé de la banque, qu'il se trouve ici ou soit en cours de transport pour le compte de la banque.

L'encaisse métallique ne doit pas tomber au-dessous de trois cents millions de marcs.»

Le régime institué par ce texte est assez compliqué et je crois utile de reproduire en note (15) le commentaire qui y est joint dans le Mémorandum de la Société des Nations concernant la Législation sur l'Or. Le système finlandais se distingue du régime anglais tout d'abord par le fait que la banque d'émission n'est pas divisée en deux départements. Très logiquement, on a

---

(15) La Banque de Finlande est tenue de conserver une réserve-or en or monnayé et non monnayé d'au moins 300 millions de marcs finlandais.

Les devises étrangères détenues à titre de couverture en sus de la réserve-or se répartissent en deux catégories:

1) Les avoirs incontestés de la banque auprès de ses correspondants étrangers. La valeur totale des billets en circulation et des exigibilités à vue ne doit pas dépasser de plus de 1200 millions de marcs le total constitué par la réserve-or et par ces avoirs incontestés à l'étranger.

2) Les effets payables à l'étranger; les obligations étrangères admises à la cote des bourses étrangères; les coupons d'intérêt en devises étrangères échus; les billets de banque étrangers.

donc décidé que la marge de 1200 millions de marcs finlandais, prévue par le Règlement de la Banque de Finlande, devait couvrir non seulement les billets émis en excédent, mais encore les autres exigibilités à vue pour lesquelles la couverture est constituée, dans le système anglais, par la fameuse «Reserve» du «Banking Department», c'est-à-dire par les billets qui ne sont pas en circulation, mais sont détenus par ce département. Le second point qu'il convient de faire ressortir ici, est le suivant: L'«encaisse», en fonction de laquelle variera en principe la circulation, n'est pas constituée uniquement en or, mais peut comprendre, en dehors d'un minimum obligatoire de 300 millions d'or, des «créances indiscutables sur les agents de la banque à l'étranger»; dans la pratique, ces créances doivent se composer principalement d'avoirs à vue auprès des banques d'émission étrangères. Grâce à la disposition sus-mentionnée, la Banque de Finlande peut donc appliquer le gold exchange standard. Mais il faut noter que les avoirs en monnaie étrangère, qui peuvent exercer une répercussion sur les fluctuations du volume de la circulation, lorsque la marge de 1200 millions est épuisée, sont étroitement limités; seules les créances indiscutables sur les agents de la banque à l'étranger entrent ici en ligne de compte. Les devises étrangères, sous toutes les autres formes (effets, obligations cotées, coupons échus) peuvent tout au plus servir de couverture pour les 1200 millions de billets qui peuvent être émis au-delà du montant de l'encaisse-or. La constitution de cette couverture est un autre trait qui distingue le régime de la Banque de Finlande de celui de la Banque d'Angleterre; la contrepartie des 1200 millions de billets que la première peut émettre au-delà de son encaisse, ne comprend pas d'éléments qu'il est

---

Suite de la note (15):

Tout excédent du montant total des billets en circulation et des exigibilités à vue, par rapport au total de la réserve-or, plus les avoirs incontestés à l'étranger, qui n'est pas couvert par des effets intérieurs à échéance de moins de trois mois, doit être entièrement couvert par les quatre catégories de devises étrangères spécifiées sous 2). Il n'existe par conséquent pas de pourcentage déterminé de la réserve.

impossible de réaliser, tels qu'une dette de l'État ou des valeurs d'État inaliénables, mais se compose, partie, d'avoirs facilement réalisables en monnaie étrangère, partie, d'effets à échéance de trois mois au maximum. C'est donc une couverture «bancaire», dans laquelle les devises étrangères jouent même un rôle très important. Cette marge d'émission de 1200 millions ne saurait par conséquent être comparée à «l'émission fiduciaire» de la Banque d'Angleterre; elle constitue plutôt un simple «plafond».

§ 3. — LA PROPORTION DE LA COUVERTURE.

La question de la «proportion» de la couverture ne peut évidemment se poser que pour les systèmes de couverture que j'ai énumérés ci-dessus sous les rubriqes a)-e); le système mentionné sous f) ne comporte pas, en effet, de couverture proportionnelle fixe. On trouvera à la page 20 du Mémorandum de la Société des Nations concernant la «Législation sur l'Or» un tableau résumant toutes les prescriptions légales relatives à la couverture et indiquant aussi, pour chaque pays, la proportion de cette dernière. Il semble donc inutile d'entrer ici dans les détails et je me borne à signaler que la proportion de la couverture est généralement fixée à 30, 33 1/3, 35 ou 40%. Immédiatement après la guerre se manifestait une tendance à fixer cette proportion à un chiffre relativement élevé, mais depuis quelque temps, on constate une certaine réaction contre cette tendance. Dans les statuts très récents de la Banque nationale de Roumanie, par exemple, on a exigé une couverture or et devises de 35%, dont 25% au moins d'or, alors que les statuts plus anciens de la Banque nationale de Belgique et de la Banque de Pologne imposent encore une couverture or et devises de 40%, dont 30% au moins d'or. Comme j aurai l'occasion de le dire plus loin, il n'est pas impossible que ce mouvement de réaction contre la fixation de taux de couverture très élevés aboutisse à une modification des chiffres actuels.

SECTION II.

LES DISPOSITIONS ASSURANT L'ÉLASTICITÉ NÉCESSAIRE DE LA CIRCULATION.

En restant délibérément et strictement sur le terrain des faits, nous allons indiquer maintenant les principales règles par lesquelles les auteurs des réformes monétaires récentes se sont efforcés d'assurer l'élasticité nécessaire de la circulation. On sait que le manque d'élasticité a été jadis l'un des inconvénients les plus sérieux de certains systèmes d'émission. Il suffit de rappeler ici que l'Act de Peel avait dû être suspendu à plusieurs reprises et que le manque d'élasticité de la circulation a été aux États-Unis l'une des causes de la terrible crise de 1907 qui a tant contribué à hâter la préparation du Federal Reserve Act.

Lorsqu'on passe en revue les divers systèmes par lesquels l'élasticité nécessaire de la circulation doit être assurée, on constate immédiatement qu'on peut les diviser en deux groupes principaux. Le premier comprend les systèmes permettant une extension pure et simple de la circulation moyennant une autorisation administrative ou législative, qui, parfois, fixe en même temps la limite nouvelle. Le second groupe comprend les systèmes qu'on pourrait appeler «à frein automatique», la banque d'émission pouvant, soit de sa propre autorité, soit moyennant une autorisation administrative ou législative, laisser tomber la couverture au-dessous du taux normal, sous réserve de certaines conditions destinées à obliger l'institut d'émission à restreindre au strict minimum cette extension de la circulation.

Il est toutefois nécessaire de faire observer tout d'abord que, dans certains pays, il n'existe aucune disposition permettant de suspendre l'application des règles normales (16) relatives à la

---

(16) Pour certains pays, il n'est peut-être plus absolument exact de parler de «suspension des règles normales», car la réduction de la cou-

couverture. C'est ainsi qu'en France, la loi monétaire du 25 juin 1928, qui oblige la Banque de France à maintenir une couverture de 35% au moins des billets en circulation et des comptes courants créditeurs, ne prévoit aucune dérogation à cette règle. Comme cette loi, en introduisant en France un système monétaire fondé sur le monométallisme-or, a en même temps créé à Paris un libre marché de l'or, il y a peut-être là une lacune qui obligera éventuellement la Banque de France à maintenir son encaisse d'or à un niveau supérieur à celui qu'exigeraient strictement les besoins de la stabilité monétaire et de la convertibilité du billet. Il est vrai que le maintien d'une forte encaisse d'or est conforme à la politique traditionnelle de la banque d'émission française et qu'il est nécessaire aussi dans l'intérêt de la stabilité du taux de l'escompte à laquelle la Banque de France a toujours visé. C'est surtout à ce dernier point de vue qu'il sera intéressant d'observer les répercussions du régime nouveau introduit par la loi du 25 juin 1928, et plus particulièrement celles de la disposition qui établit une proportion de couverture rigide et inélastique.

Il convient maintenant d'examiner les divers systèmes par lesquels les statuts d'autres banques d'émission ont assuré l'élasticité de la circulation .

§ 1er — L'EXTENSION PURE ET SIMPLE DE LA CIRCULATION MOYENNANT UNE AUTORISATION ADMINISTRATIVE OU LÉGISLATIVE.

Le régime introduit en Angleterre par la loi récente du 2 juillet 1928 nous fournit un exemple excellent de ce système.

Suite de la note (16):
verture au-dessous du minimum habituel n'est plus considérée comme une mesure d'un caractère exceptionnel, mais fait partie du jeu normal du système de la couverture.

L'établissement d'une réglementation qui permet, dans certaines circonstances, de porter au-delà de la limite normale de 260.000.000 livres sterling l'«émission fiduciaire», est certainement l'une des modifications les plus importantes qui aient été apportées à la loi de 1844. On sait que l'Angleterre, malgré les recommandations de nombreuses voix autorisées, n'a pas pu se décider à adopter l'un des systèmes de couverture proportionnelle qui sont en vigueur sur le Continent. Très probablement, l'Angleterre a estimé que le moment où s'effectuaient l'unification de la circulation des billets et le rétablissement de la circulation internationale de l'or eût été mal choisi pour abandonner les règles traditionnelles et pour faire l'expérience d'un système nouveau qui, il ne faut pas se le dissimuler, aurait aussi obligé la Banque d'Angleterre à modifier considérablement les règles dont elle s'inspire dans sa politique monétaire, sa politique d'escompte etc. Néanmoins, comme on ne pouvait pas prévoir exactement les conséquences qu'entraînerait l'unification de la circulation, les auteurs de la loi de 1928 ont cru devoir introduire certaines dispositions destinées à donner un peu plus d'élasticité à l'émission. La disposition par laquelle a été réalisée cette réforme qui équivaut presque à un abandon des principes fondamentaux de la loi de 1844, est l'article 8 de la loi du 2 juillet 1928 (17).

---

(17) Article 8:

1) «Si la Banque, à un moment quelconque, fait observer à la Trésorerie qu'il conviendrait de porter le montant de l'émission fiduciaire à un chiffre déterminé, supérieur à 260.000.000 livres, la Trésorerie pourra autoriser la Banque à émettre des billets jusqu'à concurrence de ce montant supérieur, mais non pas au-delà du montant déterminé comme il est dit ci-dessus; cette autorisation sera accordée pour telle période que la Trésorerie jugera utile sans qu'elle puisse cependant dépasser six mois.

2) Toute autorisation ainsi accordée pourra être renouvelée ou modifiée, le cas échéant, sur la demande de la Banque et selon la même procédure, étant entendu que, nonobstant la disposition qui précède, ladite autorisation ne sera pas renouvelée (avec ou sans modification) au-delà d'un délai de deux ans à compter de la date à laquelle elle a été primitivement accordée, à moins, toutefois, que le Parlement

A l'avenir, une simple autorisation de la Trésorerie sera suffisante pour que la Banque puisse porter sa circulation non garantie par de l'or au-delà du maximum actuellement fixé; cette autorisation n'a cependant qu'un caractère temporaire, car elle ne peut être accordée que pour quatre périodes successives de six mois. Si, dans ce délai de deux ans, la Banque ne réussissait pas à faire rentrer l'«émission fiduciaire» dans les limites antérieures, il appartiendrait au Parlement de prendre les mesures appropriées.

Si nous nous rappelons maintenant que la nouvelle loi ne définit pas les «autres valeurs» qui peuvent constituer la contre-partie de l'«émission fiduciaire» et que la Banque peut, selon certaines déclarations, y comprendre des effets de commerce, nous nous rendons compte aussitôt de la brèche ouverte dans les principes sur lesquels était fondé l'Act de Peel. En fait, la Banque pourra dorénavant, lorsqu'elle sera assaillie de demandes de billets dans un moment de panique, étendre sa circulation, sous le contrôle de la Trésorerie. Elle pourra surtout procéder à cette extension en constituant la contre-partie des billets nouveaux par des effets de commerce, ce qui lui permettra d'escompter plus libéralement encore que par le passé dans les moments de crise, sans crainte de voir tomber à zéro la réserve du «banking department», après l'épuisement de laquelle la Banque aurait antérieurement, en théorie du moins, été obligée de refuser son concours au marché.

Suite de la note (17):

n'en décide autrement.

3) Tout mémorandum de la Trésorerie autorisant une augmentation de l'émission fiduciaire conformément au présent article, sera soumis immédiatement aux deux Chambres du Parlement».

Pour être complet, il convient de mentionner que la loi de 1928 prévoit non seulement la possibilité d'une extension de «l'émission fiduciaire», mais aussi celle d'une contraction. L'alinéa 2 de l'article 2 de la loi décide en effet que «la Trésorerie peut, en tout temps, sur demande de la Banque, ordonner que le montant de l'émission fiduciaire soit, pour telle période qui sera fixée par la Trésorerie, après consultation de la Banque, réduit du montant qui pourra être ainsi fixé».

§ 2. — L'EXTENSION DE LA CIRCULATION AU-DELA DU MONTANT QU'AUTORISERAIT L'APPLICATION DES RÈGLES NORMALES RELATIVES A LA COUVERTURE, SOUS RÉSERVE DE CERTAINES DISPOSITIONS DESTINÉES A METTRE UN FREIN A CETTE EXTENSION.

J'ai dit plus haut qu'on pourrait désigner par le nom de «système à frein automatique» l'ensemble des règles qui rentrent dans le présent paragraphe. La banque d'émission, soit moyennant une autorisation législative ou administrative, soit, le plus souvent, de sa propre autorité, peut déroger aux règles normales relatives à la couverture, donc émettre des billets supplémentaires ou ouvrir des crédits nouveaux, alors même que cette mesure aurait pour conséquence de faire tomber la couverture au-dessous du minimum statutaire; mais dès que la banque centrale a recours à cette mesure, il se déclanche automatiquement un mécanisme qui doit obliger l'institut d'émission à user de toutes les armes qu'il possède pour restreindre au strict minimum cette extension de la circulation.

On sait que la Reichsbank était soumise à un régime de ce genre depuis sa création en 1875 et que celui-ci avait fonctionné d'une manière assez satisfaisante. Le système allemand, qui, sous une autre forme, avait passé dans le Federal Reserve Act des États-Unis, a été imité dans beaucoup de pays, avec de nombreuses variantes d'ailleurs. En Allemagne même, on a aussi apporté de profondes modifications au mécanisme antérieur. Je ne puis reproduire ici que quelques-unes des dispositions actuellement applicables; je me suis efforcé de les choisir de manière à faire ressortir les différences les plus caractéristiques que présentent les divers systèmes en vigueur. Les textes qu'on trouvera en note (18), sont ceux qui régissent la Reichs-

(18) *Reichsbank:* Article 29 de la loi du 30 août 1924: «Dans des circonstances exceptionnelles, la couverture visée à l'alinéa a) de l'article 28 peut être ramenée au-dessous de 40%, sur la proposition du Conseil de Direction, par une résolution du Conseil général; cette résolution du Conseil général doit être prise à l'unanimité moins une voix.

bank, la Banque de Grèce, la Banque de Norvège et la Banque de Pologne.

Suite de la note (18):

Au cas où une telle réduction de la couverture subsisterait au-delà de la période comprise entre deux bilans hebdomadaires de la banque, celle-ci doit verser au Reich, sur la différence entre le montant effectif de la couverture et la couverture prévue de 40%, un impôt proportionnel sur les billets, calculé comme suit:
Dans le cas d'une couverture comprise entre 37% et 40%: 3% l'an.
Dans le cas d'une couverture comprise entre 35% et 37%: 5% l'an.
Dans le cas d'une couverture comprise entre 33 1/3% et 35%: 8% l'an.
Dans le cas d'une couverture inférieure à 33 1/3%: 8% l'an, plus I% l'an pour chaque I% au-dessous de 33 1/3%.

Le taux de l'escompte doit, toutes les fois que la couverture reste, sans interruption, inférieure à 40%, pendant une période comprise entre deux bilans hebdomadaires de la banque ou pendant une période plus longue, atteindre au moins 5%.

Toutes les fois qu'un impôt sur les billets est payable, le taux de l'escompte doit être élevé d'un montant au moins égal au tiers du pourcentage de l'impôt payable, et cette augmentation vient s'ajouter à l'augmentation desdits taux d'escompte pour satisfaire aux conditions prévues au troisième alinéa de la présente section».

Banque de Grèce: Articles 63 et 64 des statuts:

Article 63: «A la demande de la Banque, le gouvernement pourra suspendre les effets de l'article 61, sous réserve que la Banque verse une taxe à l'Etat.

Cette suspension pourra être accordée pour une période qui ne dépassera pas trente jours la première fois, et qui pourra être prolongée pendant des périodes supplémentaires, dont chacune ne dépassera pas quinze jours.

La taxe sera perçue sur le montant dont la circulation fiduciaire et les autres exigibilités à vue de la banque dépassent le maximum autorisé par l'article 61.

La taxe sera calculée sur le montant quotidien de cet excédent, selon les taux suivants:
I 1/2% par an au-dessus du minimum du taux courant d'escompte publié de la banque, pour les effets à trois mois, si la réserve, tout en n'atteignant pas 40%, n'est cependant pas inférieure à 35%;

2% par an au-dessus de ce minimum du taux courant d'escompte, si la réserve, tout en n'atteignant pas 35%, n'est cependant pas inférieure à 30%;

3% par an au-dessus de ce minimum du taux courant d'escompte, si la réserve est inférieure à 30%».

Si nous comparons les divers textes cités, nous constatons tout d'abord des différences qui portent simplement sur des points de procédure. La Reichsbank et la Banque de Pologne, par exemple, peuvent suspendre de leur propre autorité l'application des règles relatives à la couverture; la première, cependant, ne peut prendre cette mesure que si le Conseil général, sur la proposition du Conseil de Direction, en décide ainsi à l'u-

---

Suite de la note (18):

Articles 64: «Avant de demander au gouvernement la suspension des effets de l'article 61, le Conseil d'administration relèvera d'au moins 1% le taux annuel d'escompte de la banque centrale».

Banque de Norvège: Article 10 de la loi du 26 novembre 1920: «En cas de circonstances tout à fait particulières, telles que guerres, danger de guerre ou crise financière sérieuse, le roi peut, avec l'approbation subséquente du Storting, permettre à la banque d'émettre, en outre, des billets de banque pour une somme n'excédant pas celle qui sera fixée dans l'autorisation. L'autorisation se donne pour un laps de temps déterminé ou jusqu'à ce que le roi en décide autrement.

Sur le chiffre des billets ainsi émis en vertu de l'autorisation donnée conformément au présent article, la banque aura à tenir compte d'un droit au Trésor. Ce droit sera calculé sur le chiffre des billets en circulation à l'époque de chaque publication de situation financière et pour le temps écoulé depuis la précédente publication, et il sera payé suivant un taux d'intérêt de 1% au-dessous de l'escompte de la banque au moment de la publication de situation financière mentionnée en dernier lieu.»

Banque de Pologne: Article 52 des statuts: «Lorsque la proportion de la réserve, calculée conformément à l'article 51, tombera au-dessous de 40%, la Banque versera au Trésor un droit sur l'excédent des billets en circulation, par rapport à la somme garantie jusqu'à concurrence de 40%, conformément au barème ci-après:

3% par an si la proportion de la réserve tombe au-dessous de 40%;
6% par an si la proportion de la réserve tombe au-dessous de 37%;
10% par an si la proportion de la réserve tombe au-dessous de 34% et jusqu'à 30% inclus. Enfin, au cas, où cette proportion descendrait encore plus bas, la taxe de 10% sera augmentée de 1% pour chaque diminution de 1% de la réserve au-dessous de 30%.

La taxe sera calculée toux les dix jours, à l'occasion de la préparation des bilans décadaires .

Si la proportion de la réserve tombe au-dessous de 40%, le taux d'escompte de la banque devra dépasser le taux de 6% d'au moins un tiers du taux de la taxe versée au Trésor.»

nanimité moins une voix. En Grèce, par contre, l'autorisation du gouvernement est requise. Mais il ne s'agit là que de différences d'ordre secondaire. Un point beaucoup plus important est le calcul de l'impôt que l'institut d'émission sera tenu de verser à l'État. Deux systèmes principaux sont en présence l'un de l'autre. Le plus souvent, l'impôt est perçu sur l'excédent de la circulation, c'est-à-dire sur le montant dont soit les billets (Pologne), soit les billets et les autres exigibilités à vue (Grèce), dépassent le maximum correspondant au pourcentage normal de la couverture. En Allemagne, par contre, l'impôt est calculé sur le montant dont la couverture est inférieure aux 40% prescrits. La comparaison des textes précités fait immédiatement ressortir une autre différence fondamentale encore. Dans le cas de la Reichsbank, les taux auxquels sera calculé l'impôt sont fixés à l'avance; alors qu'en Grèce, ils sont variables du fait qu'ils sont exprimés sous forme d'un pourcentage s'ajoutant au taux de l'escompte. Enfin, on relève également une différence entre les dispositions concernant le relèvement obligatoire du taux de l'escompte en cas de suspension des règles normales relatives à la couverture. En raison de ces différences, il n'est guère possible d'établir, par un calcul exact, une comparaison précise entre les répercussions que peut avoir l'application pratique de l'un et de l'autre système. Les deux tendent évidemment à obliger l'institut d'émission à limiter, autant que possible, l'extension de la circulation, en lui imposant à cet effet une pénalité et en le forçant à mettre immédiatement en mouvement le mécanisme du relèvement du taux de l'escompte.

Le taux auquel l'impôt sera calculé étant lui-même progressif. dans la plupart des cas, l'institut d'émission, pour peu que la proportion de la couverture tombe à un niveau sensiblement inférieur à celui qui est fixé par les statuts, sera donc forcé — soit par un texte impératif, soit du fait de l'impôt qu'il devra payer — à porter le taux de son escompte à un chiffre qui doit permettre de rétablir rapidement la situation.

La réduction de la couverture peut, en effet, avoir une double cause. Ou bien, elle est le résultat de de-

mandes extraordinaires du marché intérieur qui se manifestent par l'accroissement rapide des escomptes et des avances. Dans ce cas, la banque centrale peut difficilement refuser son aide au marché et il sera généralement de bonne politique qu'elle prête libéralement. Néanmoins, le jeu des dispositions que je viens d'exposer est de nature à écarter du marché les demandes de crédit qui n'ont pas un caractère d'urgence absolue. Il est vrai que dans des moments de panique, beaucoup d'emprunteurs acceptent n'importe quel taux; aucune considération ne compte plus lorsque l'existence même d'une entreprise est menacée. Néanmoins, l'expérience prouve que le relèvement rapide du taux de l'escompte et de celui des avances est le moyen le plus efficace dont dispose l'institut d'émission pour rétablir une situation grave. Prêter libéralement, mais à des taux élevés, telle est la règle de conduite la meilleure que l'expérience ait permis de dégager.

La réduction de la proportion de la couverture peut aussi être la conséquence d'une diminution des réserves d'or ou de devises qui ont pris le chemin de l'étranger par suite d'un déficit de la balance des payements. Dans ce cas également, le relèvement du taux de l'escompte est le remède classique. Dans cette hypothèse, l'institut d'émission aura d'ailleurs, le plus souvent, le temps de mettre en œuvre ses moyens de défense avant même que la limite statutaire soit atteinte. En résumé, nous pouvons donc dire que la plupart des statuts les plus modernes prévoient la possibilité d'une extension de la circulation dans des circonstances extraordinaires, en assurant à celle-ci une parfaite élasticité. En même temps, certains de ces statuts, au lieu de laisser à l'institut d'émission la faculté de déterminer librement sa ligne de conduite dans un cas de ce genre, établissent un mécanisme qui oblige la banque centrale à mettre en œuvre les moyens de défense qu'une longue expérience permet de considérer comme les meilleurs et les plus efficaces. Le fonctionnement pratique de ce mécanisme, au point de vue, notamment, de la convertibilité du billet, sera très intéressant à observer, le cas échéant, car il s'agit là d'un des points

sur lesquels les auteurs des statuts des banques d'émission modernes, se fondant sur les données de l'expérience, ont cru pouvoir à la fois étendre les attributions de la banque centrale et lui tracer pourtant une ligne de conduite assez précise.

Un dernier point doit retenir ici notre attention. On sait que la Reichsbank, avant la guerre, renonçait fréquemment à récupérer, par le relèvement du taux de l'escompte, l'impôt qu'elle devait payer en cas de dépassement temporaire de la limite de la circulation, correspondant à sa couverture. Elle prenait donc l'impôt à sa charge, pour éviter une modification du taux de l'escompte. Sous le régime actuel de la plupart des banques, une telle pratique paraît assez difficile. Certains statuts (Grèce) prescrivent que la suspension des règles normales relatives à la couverture devra être précédée d'un relèvement du taux de l'escompte ; d'autres (Pologne, Allemagne) obligent la banque d'émission à ajouter au taux de l'escompte une fraction au moins du pourcentage auquel l'impôt sera calculé. Étant donné que la charge effective qu'imposera à l'institut d'émission l'application de ces règles dépend d'un nombre considérable de facteurs, du montant de l'excédent de la circulation ou de l'insuffisance de la couverture, de la durée de la suspension des règles ordinaires, de l'importance du portefeuille de la banque par rapport à la circulation fiduciaire ou à l'ensemble des exigibilités, de la durée moyenne des effets qui composent ce portefeuille, et, surtout, du taux de l'escompte que pratiquera l'institut d'émission, il n'est pas possible de déterminer, d'une manière précise, dans quelle mesure la banque centrale, le cas échéant, récupérera l'impôt sur ses clients ou le supportera elle-même. On peut cependant affirmer que tout le mécanisme est conçu de telle manière que la banque ne pourrait pas tarder longtemps à user de ses moyens de défense, au cas où l'excédent de la circulation ou des exigibilités à vue par rapport à la limite correspondant à la couverture minimum atteindrait un montant vraiment important.

SECTION III.

LES CONDITIONS DE LA CONVERTIBILITÉ DU BILLET DE BANQUE.

Les deux premières sections du présent chapitre constituent un exposé des principaux systèmes qui ont été adoptés en Europe après la guerre pour assurer une «couverture appropriée et suffisante» de la circulation, dans des conditions garantissant aussi l'élasticité nécessaire de celle-ci. Avant de passer à l'examen critique de ces systèmes, il me semble indispensable de compléter ces explications par quelques brèves indications au sujet de la convertibilité du billet de banque qui est l'objet principal des dispositions relatives à la couverture.

Dans leurs plans de stabilisation monétaire, la plupart des pays d'Europe, obéissant probablement moins à des considérations d'ordre théorique qu'à la nécessité, ont adopté le gold exchange standard. L'absence d'un stock d'or d'une réelle importance, l'impossibilité de se procurer des quantités considérables de métal jaune et la facilité que présentait par contre la constitution d'une réserve de devises-or, grâce surtout à l'emprunt extérieur, sont les principales raisons qui ont dû dicter ce choix, conforme aussi à la nécessité d'économiser le plus possible le métal jaune et de n'avancer qu'avec beaucoup de prudence dans la voie qui doit conduire finalement à une nouvelle répartition des stocks d'or dans le monde. Les indications fournies plus haut ont déjà fait ressortir l'énorme importance que jouent les devises étrangères comme élément de la couverture. Rappelons qu'outre l'obligation de constituer un stock de devises, le fonctionnement du gold exchange standard comporte pour la banque centrale celle d'échanger les monnaies nationales contre des devises étrangères à des taux qui ne doivent varier qu'entre des limites étroites correspondant approximativement aux gold points d'entrée et de sortie. Il a donc été nécessaire de réglementer

d'une manière très précise cette dernière obligation de l'institut d'émission. On trouvera en note les dispositions des statuts de la Banque de Grèce relatives à la convertibilité des billets (19).

Dans quelques autres pays, les stocks d'or ont été jugés suffisants pour qu'on ait cru pouvoir revenir immédiatement à un

---

(19) Article 5 des statuts de la Banque de Grèce: «En vue d'assurer la convertibilité de ses billets:

1) Si une personne présente une demande ou une offre à cet effet au siège principal de la banque à Athènes, la banque sera tenue de vendre à cette personne, ou de lui acheter, contre des monnaies légales de Grèce, aux taux fixés aux alinéas 2) et 3) respectivement du présent article, des devises libellées en monnaie légale du (ou des) pays étranger (s) à étalon-or dont la monnaie, selon la loi et dans la pratique, est convertible et dont la liste sera publiée dans la Gazette officielle. Toutefois, nul ne sera autorisé à demander ou à offrir une somme en devises étrangères d'une valeur inférieure à 10.000 drachmes en monnaie légale hellénique.

2) Aux fins de déterminer le taux applicable à la vente des devises étrangères, aux termes du présent article, on admettra que le montant en drachmes qui représente 1000 grammes d'or fin, au taux de stabilisation, équivaut à la somme, en cette monnaie étrangère, nécessaire pour acheter 1000 grammes d'or fin dans ce pays étranger, au taux auquel l'autorité monétaire principale dudit pays est tenue par la loi de vendre de l'or contre des devises, déduction faite d'un montant à fixer par la banque, représentant le prix normal, par 1000 grammes, du transport de l'or en lingots d'Athènes jusque dans ce pays étranger, ainsi que l'intérêt et l'assurance sur la valeur de l'expédition pendant le transport.

3) Aux fins de déterminer le taux applicable à l'achat de devises étrangères, aux termes du présent article, on admettra que le montant en drachmes qui représente 1000 grammes d'or fin, au taux de stabilisation, équivaut à la somme, en cette monnaie étrangère, obtenue par la vente de 1000 grammes d'or fin dans ce pays étranger, au taux auquel l'autorité monétaire principale est tenue par la loi d'acheter de l'or contre des devises, après addition à cette somme d'un montant, à fixer par la banque, représentant le prix normal, par 1000 grammes, du transport de l'or en lingots de ce pays étranger à Athènes, ainsi que l'intérêt et l'assurance sur la valeur de l'expédition pendant le transport.

4) A la date à laquelle les dispositions de la présente loi entreront en vigueur, la banque publiera dans la Gazette officielle le nom d'au moins un pays étranger à étalon d'or, aux fins de l'alinéa 1er du présent article. La banque publiera également toutes additions ou modifications apportées à la liste des pays étrangers à étalon d'or, auxquels doit s'appliquer l'alinéa 1er du présent article. La banque devra également fixer, de temps à autre, les taux d'équivalence conformément aux dis-

système plus rapproché de l'étalon d'or pur et simple. Ces pays, parmi lesquels il faut notamment mentionner la France et la Grande Bretagne, ont introduit le gold bullion standard qui ne comporte pas de circulation intérieure de l'or, les billets étant toutefois convertibles en lingots d'or aux guichets de la banque centrale, pour des sommes minima relativement élevées (France: 215.000 francs; Grande Bretagne: lingots de 400 onces troy d'or fin environ au prix de 3.17.10 1/2 livres sterling par once troy).

Pour donner une idée complète des conditions de la convertibilité du billet de banque, telle qu'elle est prévue par les statuts des banques d'émission les plus modernes, je crois utile de signaler encore les dispositions relatives au lieu de remboursement. Dans la plupart des statuts, il est spécifié maintenant que le remboursement du billet ne peut plus être exigé qu'au siège social ou central de la banque; les succursales ne sont généralement tenues d'assurer le remboursement que dans la mesure où leurs disponibilités le leur permettent ou après le délai nécessaire pour faire venir de l'or du siège central. Ces dispositions s'expliquent aisément par les conditions de fonctionnement des modalités nouvelles de l'étalon d'or. L'article 31 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank (20), par exemple, porte que «la Banque est tenue de rembourser ses billets au porteur:

a) A son siège central, à Berlin, immédiatement sur présentation.
b) Dans ses succursales, dans la mesure où leur encaisse et leurs besoins monétaires le permettent.»

La Banque peut d'ailleurs effectuer le remboursement, à son choix, en monnaies d'or, en lingots d'or ou en devises (chèques ou ordres de payement en monnaie étrangère).

Suite de la note (19):

positions des alinéas 2 et 3, et fera insérer à la Gazette officielle les taux ainsi fixés.»

(20) Ce texte n'a d'ailleurs été mis en vigueur que le 17 mai 1930 en vertu d'une décision du Directoire de la Reichsbank en date du 15 avril 1930 (Reichsgesetzblatt II., 1930, page 691).

On aura remarqué que l'article 5 précité des statuts de la Banque de Grèce stipule que l'institut d'émission hellénique n'est tenu de convertir ses billets qu'au siège principal à Athènes et qu'en vue de la détermination des prix d'achat et de vente, correspondant sous le régime du gold exchange standard aux points d'entrée et de sortie de l'or, on tient également compte des frais de transport de l'or en lingots du pays étranger intéressé jusqu'à Athènes et d'Athènes jusque dans le pays étranger respectivement.

Pour terminer, je citerai encore les dispositions sur la convertibilité qui sont applicables en France et en Grande-Bretagne (21).

SECTION IV.

LA PUBLICATION D'ÉTATS PÉRIODIQUES DE LA SITUATION DE LA BANQUE CENTRALE.

C'est une vérité reconnue depuis longtemps que les statuts des banques centrales d'émission établissent des prescriptions rigoureuses sur la couverture des billets et des autres exigibilités à vue parce que des règles de ce genre constituent une garantie de la solidité du système monétaire et du crédit, moins peut-être en vertu de leur effet matériel qu'en raison de l'effet psycholo-

---

(21) *France:* Article 3 de la loi monétaire du 25 juin 1928: «La Banque de France est tenue d'assurer, au porteur et à vue, la convertibilité en or de ses billets.

Elle a la faculté d'assurer cette convertibilité, soit en remboursant ses billets en monnaies d'or ayant cours légal, soit en les échangeant contre de l'or à raison de 65,5 milligrammes d'or au titre de neuf cents millièmes de fin par franc.

Elle a la faculté de n'effectuer ces remboursements et ces échanges qu'à son siège central et pour des quantités minima qui seront fixées d'accord entre le Ministre des Finances et la Banque de France . . . . .

La Banque de France est tenue d'acheter de l'or aux guichets de son siège central ou des succursales de son choix sur la base de un franc par

gique qu'elles produisent. Aussi la publication de bilans et d'états de situation périodiques est-elle l'une des obligations que les statuts ne manquent jamais d'imposer à la banque centrale. Si nous songeons un instant au fait que presque toutes les transactions et opérations par lesquelles se manifeste le mouvement économique et financier d'un pays doivent, sous une forme ou sous une autre, exercer en dernier lieu une répercussion sur le bilan de la banque centrale, pour la raison bien simple que chacune d'elles donne lieu à un règlement en monnaie, nous nous rendons compte aussitôt de la grande importance et de l'intérêt considérable que présente la publication périodique de l'état des comptes de l'institut d'émission. L'analyse du bilan de la banque centrale est manifestement l'un des moyens les plus sûrs pour suivre de près le rythme de la vie économique. Encore faut-il que le bilan contienne des renseignements suffisamment détaillés.

On peut dire qu'à cet égard, des progrès notables ont été réalisés à l'occasion des récentes réformes des banques centrales, non seulement dans les pays où le Comité financier de la Société des Nations a pu imposer des obligations très étendues en ce qui concerne la publication de bilans complets et précis (22), mais

---

Suite de la note (21):

65,5 milligrammes d'or au titre de neuf cents millièmes et sans retenir d'intérêt. Elle aura la faculté de retenir au vendeur les frais de monnayage au tarif de la Monnaie de Paris. Les frais d'essai seront à la charge du vendeur».

Grande Bretagne: Article premier du «Gold Standard Act» du 13 mai 1925: 2) . . . . . «La Banque d'Angleterre sera tenue de vendre, à quiconque adresse une demande à cet effet au siège central de la Banque pendant les heures réglementaires d'ouverture de la Banque et verse le prix d'achat en une monnaie légale, de l'or non monnayé au prix de trois livres dix-sept shillings et dix pence et demi par once troy d'or au titre prescrit pour les espèces d'or par la loi de 1870 sur la frappe des monnaies, mais seulement sous forme de barres contenant approximativement quatre cents onces troy d'or fin».

(22) Les statuts de la Banque de Grèce contiennent au sujet du bilan, des relevés périodiques etc., les dispositions suivantes:

Article 51: «L'exercice financier de la Banque commencera le 1er janvier et se terminera le 31 décembre. A la fin de l'exercice financier, les

même dans d'autres pays, en Angleterre, par exemple, où, traditionnellement, l'institut d'émission n'était très prolixe de renseignements ni à l'égard du public, ni même à l'égard de ses actionnaires. Il faut d'ailleurs ne jamais perdre de vue que même sous leur forme actuelle, relativement claire en apparence, les bilans des banques centrales cachent encore bien des mystères.

Pour ce qui est de *l'époque* de la publication des relevés périodiques, il faut déplorer surtout qu'il n'ait pas été possible aux banques centrales de s'entendre au sujet de la publication de comptes arrêtés aux mêmes dates. La plupart des banques centrales, notamment celles d'Angleterre, de France et d'Allemagne, publient en effet des relevés hebdomadaires, conformément à une ancienne tradition .Le Comité financier de la Société des Nations, par contre, a donné sa préférence au système indiqué dans l'article 52 des statuts de la Banque de Grèce et consistant dans la publication de l'état des comptes arrêtés à la date des 7, 15, 23 et du dernier jour de chaque mois. En Pologne, d'après l'article 78 des statuts, la situation est publiée pour des périodes de 10 jours, sept jours au moins après la fin de chacune de ces périodes. Ajoutons enfin que la Banque des Règlements internationaux a décidé de publier des situations mensuelles.

---

comptes de la Banque seront soumis à la vérification des contrôleurs des comptes, élus par l'assemblée générale annuelle, conformément à l'article 44.»

Article 52: «La Banque dressera un relevé de son actif et de son passif à la date des 7, 15, 23 et du dernier jour de chaque mois et publiera ledit relevé au plus tard une semaine après ces dates, dans la forme prescrite à l'Annexe jointe aux présents statuts».

Article 53: «La Banque publiera également tous les ans, au plus tard un mois avant la date de l'assemblée générale ordinaire, son bilan et le compte des profits et pertes, arrêtés au 31 décembre de l'année précédente.»

Article 54: «La Banque publiera ses relevés, bilan, compte de profits et pertes et autres notifications dans la Gazette officielle et dans les journaux désignés par le Conseil d'administration. Copie de tous les relevés de comptes, des notifications et du rapport annuel sera adressée au Ministre des Finances.»

Ces différences sont regrettables, car la publication de comptes arrêtés aux mêmes dates aurait évidemment facilité les comparaisons et permis notamment de suivre de plus près les mouvements de l'or, ainsi que certains mouvements du portefeuille et des comptes courants auxquels les opérations de la Banque des Règlements internationaux pourraient donner un surcroît d'intérêt. Des divers systèmes sus-indiqués, celui du Comité financier de la Société des Nations semble le plus rationnel, étant donné qu'il nous fait connaître la situation à des intervalles assez rapprochés, et surtout aux dates du 15 et du dernier jour du mois, particulièrement intéressantes du fait que c'est à ces dates que la situation de la banque d'émission est généralement le plus tendue. C'est surtout la situation à la fin du mois qui nous permet d'apprécier le degré de liquidité du bilan et l'importance de la couverture, étant donné qu'à ce moment, les exigibilités atteignent d'ordinaire leur chiffre maximum. Le système du Comité financier empêche notamment l'institut d'émission de laisser tomber la couverture à un niveau trop bas aux dates très chargées qui, sous tout autre régime, pourraient être comprises entre deux relevés successifs.

Quant à la *forme* des relevés et du bilan, elle est généralement imposée maintenant par les statuts eux-mêmes ou par des textes législatifs, ce qui constitue également un progrès par rapport à l'état de choses antérieur. Il n'est pas possible de procéder dans le présent travail à une analyse détaillée des bilans des diverses banques d'émission (23) ; je me bornerai donc à insister sur quelques points qui me semblent intéressants soit en raison de l'importance qu'ils présentent du point de vue des principes, soit en raison de la portée des changements survenus à la suite des récentes réformes.

Il convient de réserver une place à part à la Banque d'Angleterre parce que le statut nouveau résultant de la loi du 2 juillet 1928 (24) a entraîné une modification profonde de la forme

(23) On peut consulter à ce sujet l'ouvrage très récent de Käppeli (Robert) : «Der Notenbankausweis in Theorie und Wirklichkeit», Jena 1930.

(24) Voir supra, page 198.

du relevé hebdomadaire. Voici, placés en regard l'un de l'autre, le dernier relevé publié avant l'amalgamation des «currency notes» avec les billets de la Banque d'Angleterre et le premier relevé qui a paru après la réforme :

Département de l'émission

Situation au 21 novembre 1928

	Livres		Livres
Billets émis	180 964 085	Dette de l'Etat . . .	11 015 100
		Autres valeurs . . .	8 734 900
		Pièces d'or et lingots	161 214 085
	180 964 085		180 964 085

Département de la Banque

Situation au 21 novembre 1928

	Livres		Livres
Capital	14 553 000	Valeurs d'Etat . . .	48 340 327
Réserve (Rest) . . .	3 204 147	Autres valeurs . . .	34 757 491
Dépôt publics . . .	14 898 189	Billets	48 161 710
Autres dépôts . . .	99 472 105	Pièces d'or et d'argent	870 504
Effets á 7 jours et autres	2 591		
	132 130 032		132 130 032

Département de l'émission

Situation au 28 novembre 1928

	Livres		Livres
Billets émis:		Dette de l'Etat . . .	11 015 100
en circulation . .	367 001 148	Autres fonds d'Etat .	233 568 550
auprès de la Banque	52 087 797	Autres valeurs . . .	10 176 193
		Pièces d'argent . .	5 240 157
			260 000 000
		Or, pièces et lingots .	159 088 945
	419 088 945		419 088 945

Département de la Banque

Situation au 28 novembre 1928

	Livres		Livres
Capital	14 553 000	Valeurs d'Etat . . .	52 180 327
Réserve (Rest) . . .	3 254 001	Autres valeurs:	
Dépôts publics . . .	21 452 051	Escomptes et avances 13 586 293	
Autres dépôts:		Valeurs et titres . . 20 214 855	33 801 148
Banquiers 62 379 409		Billets	52 087 797
Autres comptes 37 185 203	99 564 612	Pièces d'or et d'argent	757 041
Effets à 7 jours et autres	2 649		
	138 826 313		138 826 313

Je n'insiste pas sur les changements de chiffres qui résultent simplement de la prise en charge des «currency notes» par la Banque d'Angleterre (25). Si nous examinons tout d'abord le relevé du Département de l'Émission, nous constatons que la Banque a jugé utile de grouper à l'actif les quatre postes qui constituent la contre-partie des 260.000.000 livres sterling de billets de l'«émission fiduciaire» autorisée par la loi de 1928; ces postes du bilan représentent a) l'ancienne dette de l'État; b) les fonds d'État inaliénables; c) les «autres valeurs» parmi lesquelles, comme je l'ai dit plus haut, peuvent figurer des effets de commerce aussi bien que des valeurs du Trésor, aliénables celles-ci; d) les pièces d'argent (maximum autorisé 5.500.000 livres sterling).

Le total de ces quatre postes, soit 260.000.000 livres sterling, forme avec le total de l'encaisse le maximum autorisé de l'émission. Au passif, le relevé comporte également une modification, du fait qu'il indique séparément le montant des billets en circulation et celui des billets qui se trouvent dans les caisses du Département de la Banque, ce qui facilite la lecture du relevé et la comparaison de la circulation effective avec le montant qui représente la marge d'émission.

---

(25) Pour l'interprétation de l'ancien bilan de la Banque d'Angleterre, voir Raphaël-Georges Lévy: «Banques d'Emission et Trésors publics» et Hulftegger: «Die Bank von England».

Les modifications apportées au relevé du Département de la Banque présentent plus d'intérêt au point de vue théorique. La plus importante consiste dans la subdivision du poste «Autres dépôts», le relevé indiquant maintenant les dépots des banques et les autres comptes. La Banque d'Angleterre donne ainsi dans son relevé hebdomadaire même des renseignements sur un poste de son passif sur lequel elle fournissait jadis des indications une fois par an, dans un rapport soumis à la Chambre des Communes. Cette pratique elle-même avait été abandonnée en 1877 et depuis lors, on n'avait aucun moyen de connaître le montant des dépôts des banques dont le chiffre, en raison de l'importance de ces dépôts et de l'«intensité» de l'engagement qu'ils constituent pour la banque d'émission présente un intérêt tout particulier pour l'appréciation de la situation de l'institut d'émission lui-même et surtout de celle des autres banques; en effet, cette somme, déduction faite du montant que les banques sont pour ainsi dire obligées de laisser en dépôt pour le règlement quotidien des opérations de compensation, représente la partie essentielle de leurs fonds immédiatement disponibles sur lesquels les banques peuvent compter en cas de crise.

Un changement non moins important a été apporté aux postes de l'actif. Les «Autres valeurs» sont subdivisées maintenant et le relevé indique séparément le montant des «Escomptes et Avances», d'une part, celui des «Valeurs et Titres», d'autre part. C'est une innovation capitale, car on a toujours ignoré jusqu'à présent l'importance exacte du portefeuille-effets de la Banque d'Angleterre. Étant donné que le mouvement de ces deux comptes fournit les indications les plus utiles sur la politique de la Banque, sur la façon dont elle intervient sur le marché monétaire, sur le concours qu'elle prête au marché dans des circonstances critiques et la forme que revêt ce concours, on ne peut qu'approuver la Banque de s'être enfin décidée à publier ces renseignements qui constitueront un instrument précieux pour l'étude future de la politique et de l'action de la Banque.

Voyons maintenant la forme des bilans dont le Comité financier de la Société des Nations a imposé la publication aux

banques à l'organisation desquelles il a collaboré; nous prendrons comme exemple la Banque de Grèce dont la situation périodique, conformément à l'Annexe aux statuts, est établie sous la forme suivante: (voir le tableau «*Bilan général*».

Ce relevé n'appelle que peu d'observations. Il est par lui-même suffisamment clair et il est notamment assez détaillé pour qu'il soit possible de suivre de près le mouvement de tous les comptes dont il est nécessaire de connaître le montant afin de pouvoir apprécier la situation véritable de l'institut d'émission. Il permet de se rendre compte de l'importance et de la nature des principaux éléments de l'actif et du passif. Peut-être serait-il utile cependant d'indiquer aussi, comme le fait par exemple le bilan de la Banque de Pologne, le montant de l'or en caisse et celui de l'or à l'étranger, compris l'un et l'autre dans la couverture. Remarquons d'autre part que le Comité financier de la Société des Nations n'a pas manqué de prescrire l'indication séparée du montant des dépôts de l'État, de ceux des banques et des autres dépôts.

C'est l'absence de l'indication distincte du montant des comptes des banques qui constitue peut-être la lacune la plus sensible de la nouvelle «situation hebdomadaire» que la Banque de France publie depuis la réforme monétaire du 25 juin 1928. Par contre, il convient d'insister sur l'utilité de la subdivision du portefeuille en «Effets de commerce escomptés» et en «Effets de commerce achetés», chacun de ces postes étant lui-même subdivisé selon qu'il s'agit soit d'effets escomptés ou achetés en France, soit d'effets escomptés ou achetés à l'étranger. De cette manière, nous sommes non seulement en mesure de juger de l'importance du portefeuille étranger de la Banque, complément puissant de son encaisse métallique, mais nous pouvons aussi suivre, grâce aux mouvements du poste «Effets négociables achetés en France», les résultats des efforts qu'on fait actuellement pour développer à Paris un marché international d'effets.

On peut dire que sous leur forme actuelle, les bilans de la plupart des instituts d'émission constituent un instrument de premier ordre pour l'étude des conditions financières et économi-

Bilan Général

du 31 décembre 1930.

ACTIF			PASSIF		
Or monnayé et en lingots	Drs.	510033050,23	Capital versé	Drs.	400000000,—
Devises étrangères or (article 62 des statuts)	„	3279356928,70	Fonds de réserve :		
Autres devises étrangères	„	2866477,10	I. Provision (article 71 des statuts)	„	10198484,65
Pièces divisionnaires helléniques	„	29520186,17	II. Fonds général de réserve	„	60400000,—
Lettres de change et billets à ordre	„	144642457,15	Billets de banque en circulation	„	4802907375,—
Avances :			Autres exigibilités à vue en Drs. :		
I. Remboursables en Drs. Drs. 120101053,10			I. Comptes courants et comptes de dépôt :		
II. Remboursables en devises étrangères „ 61841644,90	„	181942698,—	a) De l'État Drs. 613145650,86		
Dette de l'État :			b) Des Banques „ 566658617,53		
I. De la circulation Drs. 2714111162,45			c) Divers „ 497898770,04		
II. Autres dettes „ 674651830,70	„	3388762993,15	d) Divid. 1930 „ 32000000,— Drs. 1709703038,43		
Portefeuille-titres	„	298723309,45	II. Mandats de Banque, traites à vue „ 18125231,62	„	1727828270,05
Immeubles et matériel de la Banque Drs. 86220298,35			Dépôts des Banques à terme	„	140000000,—
Amortissement „ 5277663,35	„	80942635,—	Exigibilités en devises étrangères :		
Prix de fabric. des billets de banque „ 83998859,—			I. Devises étrangères or (article 62 des statuts) Drs. 777985486,69		
Amortissement „ 16799600,—	„	67199259,—	II. Autres devises étrangères „ 2222353,57	„	780207840,26
Divers	„	457554014,36	Divers	„	520002038,35
	Drs.	8441544008,31			8441544008,31

Rapport entre la Couverture or (art. 62) et les Exigibilités à vue.

Or	Drs.	510033050,23	Billets de banque	Drs.	4802907375,—
Montant net des devises étrangères or	„	2501371442,01	Autres exigibilités à vue en Drachmes	„	1727828270,05
Réserve (article 62 des statuts) (Total a.)	Drs.	3011404492,24	(Total b.)	Drs.	6530735645,05

Rapport entre le total a et le total b = 46.11 %

ques. Peut-être pourrait-on encore souhaiter des indications un peu plus précises sur quelques points particuliers. Le portefeuille-effets, par exemple, pourrait utilement être subdivisé de manière à indiquer sa répartition par échéance (par périodes mensuelles). Ce renseignement serait intéressant pour l'appréciation de la liquidité des bilans. A cet égard, le bilan de la Banque des Règlements internationaux qui fournit des indications détaillées sur la répartition des placements selon leur durée, pourrait constituer un modèle.

SECTION V.

EXAMEN CRITIQUE DES RÈGLES RELATIVES A LA COUVERTURE ET A LA CONVERTIBILITÉ.

Comme nous venons de le voir dans les sections précédentes de ce chapitre, la réglementation, si importante, des questions de la couverture et de la convertibilité diffère sensiblement, de nos jours, de celle qui existait avant la guerre. Des transformations d'une portée incalculable sont survenues depuis 1914. L'abandon de l'étalon d'or pur et simple, la concentration des réserves d'or dans les caves des banques centrales, l'adoption dans un grand nombre de pays du gold exchange standard avec toutes les répercussions si délicates que comporte le fonctionnement pratique de ce régime monétaire, l'obligation généralement imposée aux banques centrales de constituer et de maintenir une couverture élevée non seulement pour les billets en circulation, mais pour l'ensemble des engagements à vue, bref toutes les transformations qui ont abouti à la réglementation exposée ci-dessus, présentent une importance énorme pour les banques d'émission, car elles ont modifié leur rôle et leur ont imposé des responsabilités nouvelles, si étendues que ces établissements, pour s'acquitter de leur tâche, ont dû cesser d'agir d'une ma-

nière indépendante les uns des autres et ont dû reconnaître l'existence entre eux de certains liens de solidarité internationale, dont l'expression visible est la Banque des Règlements internationaux.

En raison de l'importance de certaines des règles nouvelles, je crois utile de les analyser d'une manière plus approfondie et d'essayer de justifier théoriquement leur adoption.

§ 1. — L'OBLIGATION DE CONSTITUER UNE COUVERTURE NON SEULEMENT POUR LES BILLETS EN CIRCULATION, MAIS POUR L'ENSEMBLE DES ENGAGEMENTS A VUE.

Il ressort des explications fournies plus haut que cette obligation se présente sous deux formes différentes. Tantôt la banque centrale est tenue de maintenir une encaisse unique s'élevant à une proportion déterminée du total des billets et des autres exigibilités à vue ; tantôt elle doit posséder, à côté d'une couverture s'appliquant aux billets en circulation, une couverture spéciale pour les autres engagements à vue. Dans ce dernier cas, la couverture des exigibilités à vue peut d'ailleurs être constituée soit sous forme d'une encaisse d'or ou d'autres monnaies légales (États-Unis), soit sous forme d'une couverture bancaire (dépôts, autres créances à vue ou à une échéance extrêmement rapprochée) .

Toutes ces prescriptions sont fondées sur une idée très exacte : Les dépôts détenus par les banques centrales sont des promesses de payer certaines sommes en monnaie légale ; ils peuvent par conséquent donner lieu directement ou indirectement à des retraits de monnaie légale et pour cette raison, il n'existe pas, quant à leur nature, de différence essentielle entre les engagements qui se présentent sous forme de billets convertibles en or ou en devises étrangères, et ceux qui revêtent la forme de

dépôts susceptibles de provoquer des retraits d'or ou de billets convertibles à leur tour. Cette vérité avait été reconnue longtemps avant la guerre déjà, et si les dispositions légales se bornaient en général à exiger une couverture pour les seuls billets en circulation, les banques d'émission elles-mêmes n'avaient pas manqué de prendre, par la constitution d'une encaisse largement supérieure à celle qui était légalement requise — couverture qui atteignait même très souvent 100% des billets en circulation — les précautions nécessaires pour pouvoir à tout moment faire face également au remboursement des dépôts qui leur étaient confiés.

Toutefois, l'importance relative des engagements résultant respectivement de l'émission de billets et des dépôts variait considérablement d'un pays à l'autre; elle dépendait évidemment du rôle que jouaient, selon les usages du pays intéressé, les billets d'une part, les dépôts d'autre part (par suite du développement des payements par chèque ou par virement), à la fois pour les règlements (donc comme instruments de payement) et pour le fonctionnement du système de crédit. Le développement des grands établissements de crédit à succursales multiples avait, dans une mesure variable d'un pays à l'autre, réduit généralement le rôle de la banque d'émission comme fournisseur de crédit et celui du billet comme instrument de crédit. En même temps, le rôle de l'institut d'émission en tant que banque centrale de réserve, de banque des banques, n'avait cessé de s'accroître du fait que les grandes banques, réduisant à l'extrême limite leur propre encaisse, lui confiaient une fraction de leurs disponibilités qu'elles continuaient cependant à considérer comme une partie de leur encaisse. Cette évolution avait rendu beaucoup plus délicat tout le fonctionnement du système de crédit et notamment la tâche de l'institut d'émission pour lequel le mouvement des dépôts devenait une préoccupation tout aussi importante que celui de la circulation des billets. Aussi, dans les pays où cette évolution était déjà très avancée, le rapport entre le total des billets et des dépôts d'une part, le montant de l'encaisse d'autre part, devenait-il de plus en plus le critère décisif auquel on s'atta-

chait pour juger de la liquidité du bilan, de la solidité du crédit et de la prudence de la gestion de la banque centrale. Lors des récentes réformes des instituts d'émission, il semblait donc naturel de consacrer cette situation de fait par l'établissement d'une règle positive, obligeant la banque centrale à maintenir une couverture suffisante pour l'ensemble de ses engagements à vue.

L'établissement d'une règle précise à ce sujet était devenu d'autant plus nécessaire que la guerre avait fourni de nombreuses démonstrations des dangers de l'inflation de crédit. Or, l'absence d'une prescription concernant la couverture des dépôts semble de nature à faciliter éventuellement l'inflation de crédit, du fait qu'elle tend à retarder l'adoption des remèdes nécessaires jusqu'au moment où la hausse des prix et du change entraînerait des retraits d'or et l'accroissement de la circulation des billets, de sorte que les prescriptions légales fixant la proportion de la couverture des billets eux-mêmes pourraient risquer d'être finalement violées.

Toutes ces considérations constituent des arguments en faveur de l'adoption presque générale de dispositions prescrivant à la banque d'émission de constituer et de maintenir une couverture pour l'ensemble de ses engagements à vue. Toutefois, le problème n'est pas aussi simple.

Une première observation s'impose à l'esprit: Comme je l'ai dit plus haut, l'importance respective du billet de banque et du dépôt n'est pas la même dans tous les pays, en raison des différences qui existent d'un pays à l'autre en ce qui concerne le rôle de l'institut d'émission comme fournisseur direct de crédit, le développement des banques, les habitudes de la population en matière de payements par billets, par virement ou par chèque. D'un autre côté, la nature même des dépôts confiés à la banque d'émission présente des différences assez sensibles, notamment au point de vue de ce que Bagehot déjà avait appelé «l'intensité de l'engagement». Les dépôts ont en effet des origines très diverses et leurs propriétaires peuvent les destiner à des fins très différentes. Ces différences exercent une répercussion directe sur l'intensité de l'engagement que constitue le dépôt pour la ban-

que centrale. Quelques-uns de ces dépôts, notamment ceux que les banques possèdent auprès de l'institut d'émission, soit pour le règlement des opérations de virement, soit pour assurer le fonctionnement du système de compensation — complément indispensable d'un système de payements par chèques — sont nécessaires pour le règlement des opérations quotidiennes, de sorte que leur total ne subit guère de fluctuations très importantes. Il n'en est pas de même de la fraction des dépôts des banques qui constitue plutôt une partie de leur encaisse. Ici, l'«intensité» de l'engagement atteint son maximum. Les dépôts de l'État et des autres collectivités publiques, par contre, sont beaucoup moins sujets à des retraits brusques. Entre tous ces dépôts, il existe par conséquent des différences sensibles dont le législateur ne peut cependant tenir aucun compte en fixant la proportion de la couverture minimum obligatoire. Il se trouve donc obligé d'imposer une proportion uniforme pour tous les dépôts. En fait, la proportion est généralement de 35% ou de 40%. On peut, à bon droit, se demander si ce régime d'uniformité, en présence de conditions si variées d'un pays à l'autre et des différences entre les diverses catégories de dépôts, ne prête pas à certaines critiques. La proportion fixée par les statuts constitue évidemment une moyenne analogue à celle qui a été adoptée pour les billets entre lesquels, selon l'usage qu'en fait le détenteur, il existe également des différences notables. Le billet, lui aussi, peut être, selon le cas, instrument de payement, lorsqu'il est employé comme moyen de règlement, instrument de thésaurisation, lorsque son détenteur ne le remet pas en circulation, instrument d'épargne, lorsqu'il est conservé en vue de sa transformation en un capital; il peut enfin constituer le substratum de crédits, dans une certaine mesure, lorsqu'il est compris dans l'encaisse d'une banque, par exemple. A cet égard, le dépôt ne se distingue pas du billet. Et cependant, si nous considérons d'un côté les billets émis par la banque centrale, de l'autre côté les dépôts qu'elle détient, nous sommes bien obligés de constater que les uns et les autres ne remplissent pas ces diverses fonctions économiques dans la même proportion. Il en résulte que l'«intensité» de l'en-

gagement que représentent respectivement les billets et les dépôts pris dans leur ensemble, ne saurait donc pas non plus être la même.

Si malgré toutes ces différences, les statuts des banques centrales imposent généralement la même proportion de couverture pour les billets et les dépôts, la raison en réside, je crois, surtout dans deux circonstances particulières. En premier lieu, la proportion statutaire est, à l'heure actuelle, relativement élevée, de sorte que les banques centrales, si elles veulent conserver un potentiel d'émission suffisant pour qu'elles n'aient pas besoin de se prévaloir fréquemment de la clause des statuts qui leur permet de laisser exceptionnellement tomber la couverture au-dessous du minimum normal, se trouvent dans l'obligation de maintenir d'une manière presque permanente leur encaisse à un niveau tel qu'on peut faire largement abstraction de cette question de l'intensité des divers engagements. Celle-ci pourrait par contre devenir actuelle au cas où, comme on l'envisage parfois, un abaissement général de la proportion de couverture serait décidé ultérieurement. En second lieu, il faut signaler que l'adoption du gold bullion ou du gold exchange standard a modifié les données du problème. Sauf au cas où de l'or serait demandé à la banque centrale pour des règlements extérieurs — et à cet égard, l'effet sera le même que cet or soit demandé par des porteurs de billets ou les titulaires des comptes de dépôt — le retrait des dépôts, dans l'hypothèse d'une crise où chacun aurait besoin de moyens de payement ayant cours légal, ne pourrait aboutir qu'à une transformation des dépôts en billets, de sorte qu'il semble préférable de ne pas faire, au point de vue de la couverture, de distinction entre les uns et les autres.

Nous avons cependant vu plus haut qu'aux États-Unis et en Allemagne, la législation exige la constitution d'une couverture distincte pour les dépôts et que cette couverture diffère de celle des billets soit par son taux (États-Unis: 35% contre 40%), soit par sa composition (États-Unis, voir page 215; Allemagne, voir page 221). La différence qui est ainsi faite entre les deux couvertures offre l'inconvénient d'évoquer l'idée erronée que certains

éléments du passif de l'institut d'émission sont garantis spécifiquement par des éléments déterminés de l'actif, qu'ils bénéficient pour ainsi dire d'un gage spécial. En outre, et cette remarque vise particulièrement le cas de l'Allemagne, certains inconvénients pourraient se faire sentir, en raison de la composition différente de la couverture, au cas où une proportion importante des dépôts serait subitement retirée sous forme de billets. L'inconvénient est d'autant plus sérieux que de tels retraits risquent de se produire surtout à des heures de crise politique ou financière, donc au moment où la banque centrale peut être obligée de satisfaire également aux demandes d'escompte et d'avance dans une mesure très large. Dans ce cas, on pourrait assister à un gonflement subit de la circulation de billets, ce qui pourrait avoir, pour la banque, des conséquences assez désagréables si la couverture des billets était déjà très près de son minimum. Il semble donc indispensable que la banque prévoie une telle éventualité, même en temps normal, en comprenant dans la couverture des engagements à vue certains éléments d'actif, qui pourraient au besoin passer dans la couverture des billets (en Allemagne, par exemple, des avoirs à vue en monnaies étrangères). Pour ces raisons, je crois que le régime général, consistant à exiger pour les billets et les autres exigibilités à vue une couverture composée des mêmes éléments d'actif, est préférable.

§ 2. — LA PROPORTION DE LA COUVERTURE, SON ROLE ET L'ÉLASTICITÉ DE LA CIRCULATION.

On trouve plus haut l'indication des taux auxquels les statuts ont fixé la proportion de la couverture que la banque d'émission doit obligatoirement maintenir. Les explications qui précèdent font ressortir, d'autre part, qu'en raison du fait que les billets en circulation aussi bien que les dépôts peuvent constituer

pour l'institut d'émission des engagements d'une intensité très variable, la fixation d'un taux de couverture déterminé a nécessairement, dans une certaine mesure, un caractère arbitraire. On ne peut même pas dire que les taux choisis, qui varient généralement entre 30% et 40%, aient été adoptés parce que l'expérience avait prouvé qu'ils offraient une marge de sécurité d'une efficacité particulière, car on a vu, en cas de crise violente, fondre avec une extraordinaire rapidité les réserves les plus considérables. Quelles sont alors les considérations qui ont dicté le choix de ces taux?

Constatons tout d'abord que les taux actuels de la couverture minima obligatoire paraissent relativement élevés, notamment si nous considérons que cette couverture, sauf quelques rares exceptions, ne peut plus se composer que d'or et de devises-or et que la banque, dans la plupart des cas, est tenue de détenir une couverture non seulement pour les billets, mais encore pour les engagements à vue autres que les billets, contrairement à la pratique généralement suivie avant la guerre. En fait, la proportion de la couverture s'établira, le plus souvent, à un niveau sensiblement supérieur au chiffre légal ou statutaire.

On peut donc dire que les prescriptions actuelles concernant la couverture sont assez rigoureuses. Plusieurs raisons ont dû pousser à l'adoption de taux de couverture relativement élevés.

Si l'on considère que la valeur d'une couverture élevée est en partie d'ordre psychologique, qu'une très forte encaisse doit attester aux yeux de tous la solidité de la monnaie et du système de crédit et qu'à cet égard, chaque pays se trouve presque obligé d'imiter l'exemple des autres, on comprend aisément qu'après les catastrophes monétaires, consécutives à la guerre, chaque pays, lorsqu'il a pu revenir à la monnaie saine, ait tenu à créer des garanties qui étaient de nature à inspirer une confiance absolue dans la stabilité future de cette monnaie (26). La consti-

(26) La Délégation de l'Or du Comité financier de la Société des Nations écrit à ce sujet, dans le rapport provisoire qui a paru tout récemment, les lignes suivantes: «Le montant de la couverture des billets et des exigibilités à vue nécessaire pour un pays est déterminé par un certain nombre

tution d'une couverture élevée ou du moins, comme l'a demandé le Comité financier de la Société des Nations, d'une couverture «suffisante» devait nécessairement être considérée comme un des moyens les plus appropriés pour créer et maintenir cette confiance (27).

Toutefois, la considération de l'effet psychologique à atteindre n'a certainement pas été la seule. Je fais abstraction des considérations politiques qui ont pu intervenir. Dans maints pays, on a dû songer au rôle que l'encaisse jouait comme trésor de

---

de facteurs divers. Un pays agricole, par exemple, ou un pays dont l'exportation est restreinte à un petit nombre de marchandises dont les prix peuvent varier considérablement, aura naturellement besoin d'une réserve proportionnellement plus grande qu'un pays dont d'économie est plus variée et dont le crédit est solidement établi. Il est impossible de poser des règles générales; mais les réserves minima exigées actuellement par les lois sont dans une large mesure l'effet, non de ces considérations, mais de traditions anciennes, de conventions et d'habitudes, et de la crainte instinctive qu'éprouvent les pouvoirs législatifs de porter atteinte, par une innovation quelconque, à la confiance en la monnaie nationale. Le minimum de couverture d'or n'est, en période normale, jamais utilisé; même lorsque les dispositions législatives en autorisent l'emploi dans certaines circonstances, les conditions imposées sont telles que les banques sont en fait obligées de détenir une marge importante en monnaie d'or (ou en avoirs étrangers) en sus de ce minimum. Le rôle principal de ce minimum légal est donc d'inspirer la confiance, car toutes les opérations sont effectuées, non à l'aide de ce minimum, mais à l'aide de la marge additionnelle détenue en or ou en avoirs immédiatement convertibles en or. Ce minimum est donc en grande partie le résultat d'une convention, et il est tout à fait certain qu'on pourrait réaliser une économie considérable en réduisant le montant du minimum généralement admis. Nous croyons que cette réduction pourrait se faire sans porter atteinte en aucune façon à l'organisation générale du crédit.»

(27) On peut aussi citer à cet égard les déclarations suivantes de M. Vissering, l'un des vice-présidents de la Conférence financière internationale de Bruxelles: «La confiance dans la monnaie fiduciaire—papier monnaie du gouvernement, billets de banque, comptes-courants en banque—est en réalité assurée par le maintien d'une couverture métallique. Il est donc faux de parler de l'or improductif qui, en ne produisant pas d'intérêt, constituerait un désavantage pour le pays. L'un des faits les plus graves pour un pays, c'est la dépréciation de sa monnaie. Tout moyen de prévenir cette dépréciation, sinon entièrement, du moins dans une large mesure, est en lui-même si utile que sa valeur dépasse de beaucoup un intérêt annuel qui, en tout cas, n'atteindrait qu'un faible pourcentage».

guerre. Mais on a dû tenir compte surtout aussi des conditions nouvelles dans lesquelles fonctionnera dorénavant l'étalon d'or. De nombreux pays d'Europe sont maintenant au régime du gold exchange standard. Or, sous ce régime, l'encaisse métallique de la banque dont la devise est comprise dans la couverture du pays qui pratique le gold exchange standard sert de garantie à deux circulations fiduciaires différentes, ce qui impose évidemment à la banque intéressée l'obligation de faire preuve d'une vigilance toute spéciale et de posséder en fait une marge de sécurité particulièrement élevée. En effet, les avoirs appartenant à d'autres banques centrales sont susceptibles de varier dans des proportions considérables et avec une extrême rapidité. Il n'est pas exclu non plus que le désir de voir entrer la monnaie nationale dans la composition de la couverture d'autres pays qui sont au régime du gold exchange standard ait contribué dans certains États, en France par exemple, à l'adoption de règles de couverture relativement rigoureuses.

Mais il s'agit là d'une considération spéciale. Si nous envisageons, d'un point de vue plus général, le fonctionnement du gold exchange et du gold bullion standard, nous devons reconnaître que l'adoption de l'une ou de l'autre de ces modalités de l'étalon d'or peut, en elle-même, être considérée comme un motif justifiant l'adoption de règles de couverture très sévères. Je ne parle pas, bien entendu, du stock d'or total qui, sous ces régimes monétaires, sera normalement inférieur à celui qui existait sous le régime de l'étalon d'or proprement dit, comportant la circulation effective de pièces d'or. Mais toute la circulation devant consister dorénavant en billets, on a pu juger nécessaire d'exiger que ces billets fussent couverts par une proportion plus forte de métal et de devises-or. Supposons que le passage de l'étalon d'or proprement dit au gold bullion standard se soit effectué avant la guerre. Il est évident qu'au moment où l'on aurait procédé au remplacement des pièces d'or par des billets, qui auraient donc été couverts à raison de 100% lors de l'échange, la proportion effective de la couverture de l'ensemble de la circulation aurait accusé une forte augmentation. Or, il est certain qu'on ne se se-

rait pas cru autorisé à exporter immédiatement tout l'or qui aurait été rendu disponible au cas où l'on se serait contenté pour tous les billets en circulation d'une proportion de couverture égale à celle qui existait antérieurement; il est probable qu'on aurait tout au contraire estimé nécessaire de conserver pour une circulation composée de billets exclusivement une proportion de couverture plus forte que celle qui s'appliquait à des billets circulant concurremment avec des pièces d'or. Il est possible que de telles considérations aient également contribué à pousser les États à imposer après la guerre une proportion de couverture relativement élevée, d'autant plus que sous le régime du gold bullion ou du gold exchange standard, tout le poids des demandes d'or (ou de change) pour les règlements internationaux doit en dernier lieu être supporté par l'encaisse de la banque centrale; il n'est plus possible de puiser, comme jadis, dans la circulation elle-même.

Une troisième considération enfin a dû contribuer puissamment à l'adoption de règles de couverture relativement rigoureuses. C'est la constatation que le rôle des banques d'émission s'était considérablement modifié depuis l'époque de laquelle datait en général leur statut précédent. L'institut d'émission est, de plus en plus, la banque des banques, l'établissement chargé de détenir et d'administrer la réserve monétaire et bancaire du pays qui doit garantir la solidité de la monnaie et du système de crédit. Plus le crédit se développe, plus les établissements de crédit réussissent à attirer à eux tous les capitaux disponibles et à s'en faire les prêteurs, plus l'usage du compte en banque, du chèque et du virement se multiplie, plus on a recours aux méthodes de payement ne comportant pas l'emploi de numéraire et plus se généralise dans l'industrie et le commerce l'habitude de confier tout le service de caisse aux banques, plus enfin celles-ci réduisent leur propre encaisse et comptent sur la banque centrale aux heures de crise, plus la tâche de l'institut d'émission devient délicate et lui impose l'obligation de veiller à la liquidité de son bilan et au renforcement de son encaisse, parceque celle-ci est la base sur laquelle s'élève toute la pyramide du crédit. La fixation

de la proportion minima obligatoire de la couverture à un niveau assez élevé peut certainement être considérée aussi comme une reconnaissance formelle des responsabilités de l'institut d'émission à cet égard. Enfin, l'exemple du Federal Reserve Act peut également avoir exercé une certaine influence.

Or, comme le fait ressortir le passage du rapport provisoire de la Délégation de l'Or du Comité financier, que j'ai cité plus haut (28), on constate de nos jours une tendance en faveur de la réduction du minimum obligatoire de la couverture. Il est donc certain que cette question de la proportion de la couverture obligatoire deviendra un problème d'actualité et il semble utile de s'y arrêter un instant.

Pour bien poser le problème, il paraît indispensable d'examiner tout d'abord, succinctement, le rôle même de la couverture obligatoire. C'est en effet de ce rôle que dépend, en dernier lieu, la réglementation pratique qu'il convient d'établir. Il suffit de mentionner, pour l'écarter aussitôt, l'idée que la couverture constitue le gage particulier des porteurs de billets. Sa fonction est non pas juridique, mais purement économique. Dans le passage précité du rapport provisoire de la Délégation de l'Or, nous lisons que «le rôle principal du minimum légal est d'inspirer la confiance». Cette action, d'ordre psychologique, est certes très importante, mais ce n'est là qu'un aspect du problème. La fonction de la couverture est plus large. Celle-ci constitue par excellence la garantie de la stabilité de la valeur extérieure de la monnaie et du maintien de son pouvoir d'achat intérieur, du fait que la fixation d'un pourcentage minimum de couverture oblige la banque à suivre une politique qui, d'une part, lui assure à tout moment des stocks de métal jaune (ou de devises étrangères) suffisants pour les règlements extérieurs et, d'autre part, empêche toute extension arbitraire de la circulation et des crédits. Les règles relatives à la couverture, au double point de vue que je viens d'indiquer, introduisent dans le fonctionnement du système monétaire un certain automatisme et un élément de fixité;

(28) Voir note 26.

elles doivent mettre la convertibilité du billet — garantie suprême de la stabilité de la monnaie — à l'abri d'appréciations arbitraires ou erronées de la direction de l'institut d'émission, en obligeant celle-ci à prendre des mesures déterminées lorsque la proportion de l'encaisse tombe trop bas, soit du fait de la diminution de l'encaisse d'or ou de devises, soit à la suite d'une extension exagérée de la circulation et des crédits.

Quel est alors le pourcentage de couverture qui peut permettre d'atteindre le double but sus-indiqué? Comme le dit encore la Délégation de l'Or, dans le passage cité de son rapport provisoire, «le montant de la couverture des billets et des exigibilités à vue nécessaire pour un pays est déterminé par un certain nombre de facteurs divers. ... Il est impossible de poser des règles générales». Cependant, s'il est impossible de poser des règles générales, on peut essayer d'indiquer certains éléments importants du problème.

Envisageons tout d'abord la question sous le rapport de la convertibilité. Sous le régime du gold bullion et du gold exchange standard, la convertibilité intérieure a pour ainsi dire cessé de jouer un rôle, du fait de la suppression de la circulation des pièces d'or. Il suffit donc que le stock d'or et de devises soit assez important pour les règlements extérieurs. Or, les besoins qui peuvent exister à ce titre apparaîssent comme extrêmement variables d'un pays à l'autre. Si les quantités d'or et de devises qui peuvent être nécessaires pour le règlement des différences résultant des éléments normaux de la balance des payements semblent devoir être relativement modiques, il ne faut pas oublier cependant qu'à l'heure actuelle — en partie même du fait de l'adoption du gold exchange standard — il existe sur les principaux marchés d'énormes placements de fonds à court terme qui pourraient éventuellement se déplacer avec une extraordinaire rapidité. Il suffit de penser à la situation du marché de Londres. On peut citer aussi le cas de l'Allemagne où, deux fois déjà, au printemps de 1929, lors de la crise au sein du Comité Young, et en septembre 1930, après les élections, le retrait de fonds étrangers et l'exportation de capitaux par les nationaux ont créé une

situation assez critique. Toutefois, s'il était possible de réduire peu à peu l'importance des éléments flottants de la balance des payements de nombreux pays, il semble que pour les besoins du règlement des soldes normaux de cette balance et des différences résultant des mouvements de capitaux dans des cas de crise économique ou même politique, l'encaisse des banques centrales puisse être beaucoup plus réduite qu'on ne le pense généralement. Une réduction du pourcentage de la couverture, sous réserve de certaines précautions, n'apparaît donc pas comme impossible de ce point de vue, surtout si certains mouvements de fonds extraordinaires pouvaient en partie être neutralisés par des interventions de la Banque des Règlements internationaux. Toutefois, si la question de la fixation de nouveaux pourcentages de couverture devait jamais se poser, il ne semble pas qu'on puisse être autorisé à faire abstraction des répercussions que pourraient exercer éventuellement des événements extraordinaires, des complications d'ordre politique ou économique. Pour ce qui est des mouvements en temps normal, il appartiendra à chaque banque de déterminer le pourcentage de couverture qu'elle jugera nécessaire, en tenant compte de tous les «facteurs divers» dont parle la Délégation de l'Or et dont les plus importants sont certainement la structure économique du pays et l'organisation du crédit. Dans ce domaine, il y aura surtout lieu de déterminer la quantité d'or et de devises dont chaque banque d'émission, d'après sa propre expérience, est généralement obligée de se dessaisir jusqu'au moment où les armes dont elle dispose (relèvement du taux de l'escompte etc.) produisent normalement leur effet. Ce chiffre constitue, pour les besoins des règlements extérieurs, le minimum incompressible, auquel il convient évidemment d'ajouter une marge de sécurité très largement calculée.

La question du minimum obligatoire de couverture, comme on l'a dit plus haut, présente cependant un autre aspect encore. Les règles relatives à la couverture doivent introduire également un élément de fixité dans la politique de crédit de la banque d'émission. Comme l'a très bien fait observer Machlup (29), la ga-

(29) Machlup, Fritz: Die Goldkernwährung, page 101.

rantie résidant dans la convertibilité n'exclut pas, de prime abord, l'accroissement exagéré de la circulation ; celui-ci reste possible et l'institut d'émission peut pendant longtemps être à l'abri de demandes de remboursement et voir son encaisse se maintenir si le rythme de l'accroissement de la circulation est à peu près le même dans les divers pays. Dans ce cas, le frein que met en action une balance des payements déficitaire, n'existera pas, étant donné que les effets de l'accroissement proportionnellement à peu près égal de la circulation sur le niveau des prix doit être presque le même d'un pays à l'autre (30).

L'obligation d'assurer à tout moment la convertibilité du billet et le remboursement des dépôts ne saurait donc être considérée, en elle-même, comme un frein d'une efficacité absolue, comme un moyen qui puisse empêcher en toute circonstance l'extension exagérée de la circulation des billets ou des ouvertures de crédits. A cet égard, les règles relatives à la couverture obligatoire sont d'une efficacité bien supérieure. Grâce à leur jeu, la création de nouveaux pouvoirs d'achat est liée, dans une large mesure, à l'existence d'un stock d'or ou de devises étrangères convertibles en or. Cette règle s'applique non seulement aux crédits consentis par les banques d'émission, mais à tout l'édifice des crédits, à tous les échelons successifs.

Voici quelques-unes des considérations les plus importantes dont il convient de tenir compte lorsqu'il s'agit de fixer la proportion de la couverture. C'est assez dire qu'une grande prudence s'impose en cette matière. L'expérience des banques privées qui, dans la plupart des pays, se contentent d'une encaisse de 10 à 13% environ des crédits consentis, ne nous fournit aucune indication utile. Les banques privées, en réalité, ne peuvent se contenter d'un pourcentage aussi faible que grâce à l'existence de cette seconde ligne de défense que constitue la banque cen-

(30) C'est une idée analogue qu'exprime la Délégation de l'Or du Comité financier lorsqu'elle déclare qu'une action isolée d'un pays en vue de la réduction du pourcentage de couverture serait difficile et qu'une entente internationale devrait éventuellement intervenir à ce sujet.

trale. Un abaissement des pourcentages de couverture au-dessous des taux actuels équivaudrait donc à la fois à l'affaiblissement de cette ligne de défense et au renforcement des troupes d'assaut. Plus le pourcentage de couverture de l'institut d'émission sera faible, plus sera rétréci le sommet et élargie la base de la pyramide renversée par laquelle on pourrait graphiquement représenter l'édifice du crédit. Plus le pourcentage de couverture sera faible, plus augmentera donc aussi la sensibilité de tout le système de crédit, plus s'accroîtra l'importance des demandes auxquelles la banque centrale pourra être appelée à faire face subitement.

Il ne semble possible de déterminer ni rationnellement, ni expérimentalement la résistance minima exacte dont on pourrait se contenter pour cette ligne de couverture. L'expérience des banques centrales peut tout au plus nous fournir, comme pour les réserves nécessaires au règlement des soldes de la balance des payements, mais avec moins de précision même que dans ce cas, une indication sur l'importance approximative des sommes que les instituts d'émission, dans certaines crises, ont été obligés de jeter dans la circulation jusqu'à ce que les armes dont ils disposaient aient pu produire leur effet. Les pourcentages de couverture actuels paraissent a priori relativement élevés et il est probable qu'un chiffre inférieur laisserait une marge de sécurité suffisante, en permettant de réaliser une économie d'or considérable, mais il ne faut pas se dissimuler qu'en cette matière, il est difficile de se contenter de ce qu'exige simplement la sécurité. D'autres considérations interviennent. Je ne veux en signaler qu'une seule ici. Si la sensibilité de l'organisation de crédit se trouvait considérablement accrue, par suite d'une réduction des pourcentages de couverture, la politique de certaines banques centrales devrait probablement subir des changements notables. C'est ainsi qu'on peut notamment se demander quelle serait la répercussion d'une telle mesure sur la stabilité du taux de l'escompte à laquelle, en France par exemple, on a toujours attaché une assez grande importance.

S'il est impossible d'arriver à des conclusions fermes sur cette question du pourcentage de couverture, on ne peut, par contre, qu'approuver les dispositions par lesquelles les statuts modernes ont entendu réserver aux banques d'émission la possibilité de se servir effectivement de leur encaisse.

L'expérience a démontré, en effet, que si l'action de la banque centrale doit, en cas de crise, aboutir au prompt rétablissement de la confiance, il est nécessaire que non seulement la banque avance des sommes importantes, mais encore qu'elle prête sans hésitation et avec rapidité. A cet égard, l'utilité des dispositions qui permettent de suspendre les règles normales de couverture, est incontestable. Une réserve n'est utile, en principe, que si l'on peut s'en servir, si elle peut être engagée au besoin d'une manière massive. On ne peut pas concevoir la possibilité que la banque centrale refuse son concours au marché parce que, dans des circonstances critiques, le souci de sa propre sécurité ou, plus exactement, celui de respecter strictement les dispositions relatives à la couverture, primerait toute autre considération. Notons bien que si ce souci était prédominant, l'action de défense de la banque devrait se déclancher longtemps avant qu'on approche du point critique, du minimum légal de la couverture. Si l'on pense, d'autre part, à la rapidité avec laquelle l'encaisse la plus forte peut fondre dans un cas de panique et à la chute presque verticale que peut subir la proportion de la couverture, on est obligé de reconnaître que si l'institut d'émission était hanté par le souci que j'ai indiqué ci-dessus, son action se trouverait paralysée presque dès le début d'une crise. Si nous nous plaçons à ce point de vue, l'utilité du mécanisme qui doit assurer l'élasticité de la circulation apparaît en pleine lumière. On peut dire que la réglementation adoptée notamment dans la loi sur la Reichsbank et dans les statuts qui sont l'œuvre du Comité financier de la Société des Nations constitue un système qui pousse la banque centrale à porter en temps normal la couverture à un niveau réservant une large marge de sécurité (la pénalité très forte qui frappe la banque lorsque la couverture tombe au-dessous d'un certain chiffre doit, en effet, inciter

l'institut d'émission à maintenir celle-ci à un niveau tel que la suspension des règles normales ne peut être que très rare), mais qui, néanmoins, laisse à l'institut d'émission la possibilité de ne pas marchander son concours dans des circonstances graves, tout en l'obligeant d'ailleurs à mettre immédiatement en action les moyens propres à assurer le prompt rétablissement d'une situation normale et à écarter toutes les demandes de crédit qui n'auraient pas un caractère d'urgence et de nécessité absolue.

Ce système offre notamment le grand avantage que le public n'aura plus à se poser jusqu'au dernier moment la question de savoir si les règles de couverture seront suspendues ou non. A cet égard, il semble aussi y avoir intérêt à laisser la banque centrale juge de la nécessité d'une réduction de la proportion au-dessous du minimum légal ou statutaire habituel. Dans chaque cas, elle est le mieux à même d'apprécier les origines, les causes et les conséquences probables de la crise. L'autorisation du gouvernement ne présente pas une grande utilité; l'incertitude qui peut régner au sujet de la décision du gouvernement semble plutôt de nature à constituer un élément de trouble supplémentaire en cas de crise. La situation est cependant différente en Angleterre où l'extension de l'«émission fiduciaire», en raison de l'organisation même de la banque et des principes qui la régissent, présente une portée plus grande. Il faut aussi tenir compte du fait que la loi anglaise ne prévoit aucune pénalité en cas d'extension de la circulation. C'est une raison de plus de subordonner celle-ci à l'autorisation du gouvernement.

Après les explications qui précèdent, on s'étonnera peut-être qu'en France, on ait établi un pourcentage de couverture absolument fixe et qu'on ait ainsi écarté une réglementation qui aurait assuré une plus grande élasticité de la circulation. En réalité, il n'est aucunement certain que cette lacune soit regrettable, ni même critiquable. Certes, elle obligera la Banque de France à maintenir une couverture excessivement forte. Mais peut-être n'est-il pas inutile de rappeler que le maintien d'une couverture très élevée est tout d'abord conforme à la politique traditionnelle de l'institut d'émission français et que cette politique est certai-

nement dictée, en partie, par le souci d'assurer une très grande stabilité du taux de l'escompte. Puis, il faut ajouter que la récente réforme — de nombreux détails le prouvent — a été faite aussi dans l'intention d'outiller la banque de façon qu'elle puisse jouer, comme centre d'un marché monétaire moderne, un rôle beaucoup plus important que par le passé. A cet égard, la différence que nous avons relevée entre la Banque de France et la plupart des autres instituts d'émission modernes, en ce qui concerne la suspension éventuelle des règles de couverture, s'expliquerait fort bien. Si Paris doit devenir un marché libre de l'or, et aussi un marché monétaire international beaucoup plus important que jadis, il faut que le stock métallique soit tel qu'aucun doute ne puisse jamais naître au sujet de la possibilité, pour la Banque de France, de fournir n'importe quelle quantité d'or et de faire face immédiatement au remboursement des capitaux internationaux qui pourraient venir se placer à Paris. L'absence d'une clause permettant à la Banque de France de laisser éventuellement tomber sa couverture au-dessous du taux de 35%, semble devoir obliger la Banque à maintenir son encaisse à un niveau qui soit de nature à créer, à cet égard, un sentiment de confiance absolue. L'exemple de la Banque de France n'infirme donc en rien les indications précédentes au sujet de l'utilité d'une réglementation qui assure l'élasticité de la circulation. La réglementation particulière relative à la Banque de France s'expliquerait notamment par les différences qui existent entre les diverses banques d'émission, quant au rôle qu'elles sont appelées à jouer, surtout au point de vue international.

§ 3. — LA COMPOSITION DE LA COUVERTURE ET LES RÈGLES DE LA CONVERTIBILITÉ.

Pour en terminer avec le problème de la couverture, il nous reste à procéder à un bref examen de sa composition

et des règles de la convertibilité. S'il ne peut être question d'étudier ici à fond le fonctionnement des différentes modalités de l'étalon d'or, il n'est peut-être pas inutile cependant d'exposer brièvement l'état actuel de la question.

Un premier point, celui de la circulation effective de pièces d'or et de la convertibilité intérieure du billet, peut être réglé rapidement; il suffit de citer le passage que la Délégation de l'Or du Comité financier de la Société des Nations lui a consacré dans son rapport provisoire:

> «Parmi les changements qui ont déjà eu lieu, le plus important est l'habitude qu'on a prise de renoncer à l'emploi des pièces d'or pour les besoins monétaires intérieurs — c'est une innovation, nous sommes heureux de le constater, qui a rencontré l'appui de la plus grande partie du public. Le remplacement de l'or par des billets pour l'usage national n'a en aucune mesure affaibli l'organisation générale du crédit dans les pays qui ont accompli cette réforme. Au contraire, la concentration de l'or dans les réserves, sous l'administration directe et immédiate des autorités responsables de la politique monétaire, a beaucoup facilité la tâche de celles-ci. Elle a permis aux banques d'émission de mesurer d'une semaine à l'autre et d'un mois à l'autre les variations qu'accuse la demande totale de monnaie; de plus, elle a permis de remplacer, par une épargne fructueuse, l'or qui auparavant était immobilisé dans les poches des habitants ou thésaurisé par eux et constituait ainsi une charge directe et inutile pour la collectivité. Enfin, cette concentration a permis au monde entier de déterminer jusqu'à quel point le stock d'or monétaire actuellement disponible, ainsi que l'or qui viendra s'y ajouter ultérieurement, pourront suffire aux besoins de l'avenir. Nous espérons fermement que la concentration de l'or monétaire dans les réserves des banques centrales et la limitation de son emploi à celui de moyen de règlement dans les transactions internationales se généraliseront prochainement, et que, dans les pays où les pièces d'or servent encore aux transactions intérieures ou reposent dans les caves des banques privées interviendront les réformes souhaitables. A cette occasion, nous désirons faire remarquer qu'il n'y a pas de différence essentielle entre la monnaie d'or et les certificats d'or. Ces der-

niers ne sont en fait que de simples reçus de dépôt permettant au public, si telle est sa préférence, de détenir un papier au lieu d'une quantité d'or exactement équivalente à la valeur nominale inscrite sur le papier. Ces certificats peuvent, il est vrai, empêcher l'usure normale de l'or et ont sur les pièces cet avantage que le montant en circulation en est toujours connu. Toutefois, on ne peut s'en servir pour fonder un système de crédit, et leur emploi a pour effet d'immobiliser l'or dont on peut, un jour ou l'autre, avoir un besoin urgent pour répondre à une demande monétaire croissante provoquée par l'augmentation de la production et du commerce. On pourrait réaliser une économie appréciable si la totalité de l'or actuellement existant sous forme de pièces, de dépôts, détenus en contre-partie de certificats ou d'immobilisations dans les banques commerciales était libérée et rendue disponible en vue de lui permettre de jouer le rôle qui lui incombe dans le mécanisme monétaire moderne. »

Malgré l'existence de quelques textes récents qui prouvent que l'idée de remettre en circulation des pièces d'or n'est pas absolument abandonnée (31), le rétablissement de l'étalon d'or sous la forme sous laquelle il fonctionnait avant 1914 apparaît comme très lointain. Les avantages de la concentration de l'or, que signale le texte précité, sont incontestablement très sérieux et avant la guerre déjà ils avaient été exposés, entre autres dans le livre de Plenge (32). Le régime préconisé par cet auteur sous le nom de «Goldkernwährung», c'est-à-dire le régime que nous désignons actuellement sous le nom de gold bullion standard, semble

---

(31) Les textes les plus importants à cet égard sont les articles 5 et 6 de la loi monétaire française du 25 juin 1928, conçus comme suit :

Article 5. : «Il sera fabriqué par l'Administration des Monnaies et Médailles des pièces d'or de cent francs au titre de neuf cents millièmes de fin . . . . . Les pièces auront cours légal illimité.»

Article 6. : «Un décret pris en Conseil des Ministres fixera la date à partir de laquelle l'Administration des Monnaies reprendra la frappe libre de l'or pour le compte des particuliers . . . . . Jusqu'à la publication de ce décret, la fabrication des monnaies d'or ne pourra être opérée par l'Administration des Monnaies que pour le compte de la Banque de France, et les frais de frappe seront de 40 francs par kilogramme d'or au titre de neuf cents millièmes de fin.»

(32) Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt.

en effet présenter sur l'ancienne forme de l'étalon d'or toutes les supériorités qu'a signalées la Délégation de l'Or, sans que l'action régulatrice des mouvements internationaux de l'or sur la circulation intérieure et le niveau des prix soit moins efficace, à la condition, toutefois, que l'institut d'émission prenne au besoin, en temps utile, les mesures nécessaires pour agir de son côté sur le volume du crédit. On ne saurait, en effet, méconnaître que la responsabilité de la banque centrale se trouve accrue sous le régime du gold bullion standard, du fait que le degré d'automatisme de ce régime monétaire est inférieur à celui de l'étalon d'or proprement dit et qu'on se rapproche par conséquent, d'un pas, d'un système «manipulé». Les risques d'erreur ou d'abus sont donc incontestablement plus considérables sous le régime du gold bullion standard, mais ils sont encore très limités et largement compensés par tous les avantages signalés. On fait valoir, il est vrai, que jadis, avant tout recours à la banque centrale, l'or nécessaire au règlement d'une balance des payements déficitaire était prélevé dans la circulation et que ces prélèvements constituaient une sorte de signal d'alarme pour l'institut d'émission; toutefois, c'est là une considération plutôt secondaire. Il ne faut pas oublier que sous le régime du gold bullion standard, la banque centrale dispose normalement d'une encaisse plus forte et qu'elle possède aussi une connaissance plus exacte des mouvements du métal. Par contre, je ne crois pas inutile de signaler ici un désavantage du gold bullion standard qui a été mis en lumière tout récemment par certaines mesures de la Banque d'Angleterre. Comme l'or ne peut plus être prélevé dans la circulation, la banque centrale, quoiqu'elle se trouve évidemment dans l'impossibilité de refuser le métal qui peut lui être demandé, a cependant la faculté de gêner les mouvements de l'or et de limiter notamment l'importance des retraits par certaines mesures accessoires qui peuvent entraîner le déplacement des gold points. C'est ainsi qu'on a vu récemment la Banque d'Angleterre décider qu'elle ne fournirait plus que des lingots au titre de 11/12 (= 916,66 millièmes) de fin, alors que l'institut destinataire, en l'espèce la Banque de France, n'acceptait que des lin-

gots au titre de 995 millièmes de fin. Les arbitragistes se trouvaient ainsi obligés de faire effectuer l'affinage du métal à leurs frais (qui eux-mêmes ont subi des variations) et cette opération, en raison de la capacité limitée des usines d'affinage, entraînait en outre des pertes d'intérêts et un risque supplémentaire, donc un déplacement effectif des gold points. Cette situation a pris fin lorsque la Banque de France s'est déclarée prête à accepter les lingots au titre de 11/12 de fin. Des effets analogues, ou du moins une certaine incertitude au sujet du niveau exact des gold points, peuvent résulter de l'existence d'autres dispositions qui caractérisent le régime du gold bullion standard, notamment de celles qui concernent les conditions d'achat et de vente des lingots, le lieu d'achat et de vente (siège ou succursales) etc. Un ajustement de certaines dispositions, éventuellement à la suite d'une entente internationale, pourrait donc être nécessaire un jour, d'autant plus que le gold bullion standard semble devoir constituer le régime monétaire auquel la plupart des États s'arrêteront d'ici quelque temps.

Il est, en effet, infiniment probable qu'un grand nombre de pays d'Europe, au fur et à mesure que se poursuivra la consolidation de leur situation financière et monétaire, auront tendance à s'écarter du gold exchange standard qu'ils ont adopté sous la pression des nécessités pratiques plutôt qu'à la suite de la reconnaissance théorique d'une supériorité de cette forme de l'étalon d'or. Déjà cette tendance apparaît nettement dans les textes relatifs aux réformes monétaires de l'Allemagne, de la Belgique, de la Pologne et, plus récemment, de la Roumanie, qui exigent qu'une partie déterminée de la couverture soit constituée en or (33). La France, grâce à l'importance de ses stocks d'or a pu renoncer entièrement à faire figurer les devises étrangères dans la couverture. Enfin, on relève également chez les banques centrales de certains pays, qui sont soumis au régime du gold exchange standard, une tendance marquée à renforcer la partie métallique de la couverture.

---

(33) Voir la Section Première du présent Chapitre.

Cette tendance s'explique facilement si on se rend compte de certains inconvénients du gold exchange standard qui se sont révélés clairement au cours des dernières années seulement. Ce régime présente, certes, des avantages sérieux qu'il est à peine besoin de rappeler. L'avantage essentiel, en raison duquel la Conférence de Gênes a surtout recommandé le gold exchange standard, c'est l'économie d'or qu'il permet de réaliser. C'était là une considération importante tant pour les pays qui préparaient leur réforme monétaire et auxquels l'acquisition de stocks d'or considérables aurait imposé une charge trop lourde que pour les pays qui, le cas échéant, auraient dû fournir le métal jaune et auxquels celui-ci aurait quelquefois fait cruellement défaut. L'adoption du gold exchange standard a ainsi empêché les fluctuations trop brusques du pouvoir d'achat de l'or pendant la période de restauration financière. Ajoutons que ce régime monétaire permet aux banques centrales de donner un emploi productif à une partie de leur encaisse et d'éviter les envois de métal qui sont toujours onéreux. Enfin, il faut mentionner que le gold exchange standard, lorsqu'il s'agit de redresser les cours d'une monnaie, permet d'agir avec une extrême rapidité et efficacité. Ces avantages paraissent très séduisants, et ils l'emportaient peut-être sur les inconvénients aussi longtemps que la généralisation même de ce régime monétaire n'avait pas gravement accentué ces derniers. Les inconvénients du gold exchange standard sont signalés, en termes excellents, dans le rapport du Gouverneur de la Banque nationale de Belgique sur les opérations de l'année 1928 (pages 7 et 8), où nous lisons ce qui suit:

> «Ce renforcement de l'encaisse-or (qui, d'après le même rapport, permet de «ranger la Belgique parmi les pays pratiquant le gold bullion standard») est le résultat d'une politique fort simple à justifier. Il importe au plus haut point que le pays possède une masse d'or suffisante pour lui permettre, en cas de besoin, de ne compter que sur ses seules ressources. Si le système du gold exchange standard n'a pas été sans utilité et si l'on peut encore en attendre des services, on ne saurait pourtant contester qu'il présente des inconvénients. La superposition de crédits qui résulte de l'incorporation de devises convertibles en or dans l'encaisse de nombreuses banques d'émission ne peut être méconnue. Dans les circonstances présentes,

> il est certain que, sous un tel régime, le pays livre ses biens et ses services à l'étranger, non contre des valeurs similaires, ou contre de l'or, mais à crédit. Bien qu'il soit à vue ou à très court terme et qu'il présente toute sécurité, ce crédit n'en doit pas moins être maintenu dans certaines limites. A cet égard, il convient de ne jamais oublier le rôle primordial que joue l'or comme instrument régulateur de la circulation internationale des capitaux.»

Cette déclaration résume en quelques mots les inconvénients et dangers, très divers, qui semblent inhérents au régime du gold exchange standard et qui présentent la particularité de ne devenir vraiment graves que lorsque ce régime monétaire est adopté par un grand nombre de pays et qu'en même temps le nombre des places sur lesquelles le marché de l'or reste libre, est relativement restreint.

Il convient de passer rapidement en revue ces inconvénients. *Risque politique.* Comme les devises étrangères que possède l'institut d'émission du pays qui pratique le régime du gold exchange standard sont normalement détenues par les banques centrales ou des banques privées d'autres pays, sous forme soit de dépôts à vue, soit d'effets de commerce ou d'autres titres (bons du Trésor etc.) à brève échéance, la sécurité de ces avoirs pourrait être sérieusement compromise au cas où le pays détenteur se trouverait aux prises avec des difficultés politiques, intérieures ou extérieures. Le gold exchange standard peut à cet égard ne pas présenter d inconvénients graves pour un pays qui se trouve dans un état de dépendance politique vis-à-vis de celui qui détient les devises, mais il ne saurait en être de même d'un pays indépendant. Inversement, le pays qui possède des avoirs importants en devises étrangères peut être tenté de s'en servir comme d'un moyen de pression envers le pays détenteur.

Risque du change. Ce risque se rattache étroitement au précédent. La stabilité de la monnaie d'un pays se trouve liée et subordonnée à celle de la monnaie d'un autre. Dans le pays qui pratique le gold exchange standard, le bilan de l'institut d'émission repose ainsi sur une base très fragile, du fait que des passifs en monnaie nationale ont pour contrepartie des actifs en monnaie

étrangère et que ce risque du change n'est aucunement couvert. Le pays qui détient les devises est, de son côté, exposé au danger de brusques retraits et cette menace constante rend plus difficile pour l'institut d'émission la défense de la stabilité monétaire et de celle du change.

Risque de troubles monétaires. Cette situation peut même provoquer de graves troubles monétaires. La masse des crédits à vue ou à très court terme que représente l'accumulation de devises par de nombreuses banques d'émission, peut se déplacer avec une très grande facilité non seulement dans l'hypothèse d'un danger politique, mais aussi sous l'action de facteurs économiques normaux, par exemple pour profiter d'un intérêt plus élevé. La base de l'édifice monétaire dans le pays détenteur de devises peut donc devenir extrêmement fragile, lorsque ce pays ne possède pas lui-même une encaisse très forte pour faire face à ces mouvements internationaux de capitaux. De toute manière, même si ceux-ci sont d'une envergure relativement faible, ils peuvent troubler profondément le marché monétaire. A cet égard, une difficulté particulière résulte du fait que les devises sont généralement non pas concentrées entre les mains de l'institut d'émission, mais détenues en grande partie par des banques commerciales. On peut se demander cependant si, d'autre part, cette masse de capitaux flottants, prête à obéir à la moindre injonction, par exemple à une modification du taux de l'intérêt sur telle ou telle place, n'a pas facilité quelquefois la manœuvre du taux de l'escompte, ce qui compenserait dans une certaine mesure les inconvénients mentionnés ci-dessus. Toutefois, du point de vue du change aussi bien que du contrôle du marché monétaire, le gold exchange standard crée entre les banques centrales des pays intéressés un état de dépendance mutuelle, à tel point que la liberté de leurs mouvements peut être restreinte. La politique de crédit, notamment, doit être subordonnée souvent dans l'un des pays intéressés au désir de ne pas gêner l'action de la banque d'émission de l'autre pays. A cet égard, le gold exchange standard a certainement contribué à l'établissement d'une coopéra-

tion plus étroite entre les banques centrales, mais il nous a rapprochés aussi sensiblement de l'état d'un étalon manipulé.

Absence de l'élément régulateur que constituent les mouvements de l'or. En effet, et c'est là un des inconvénients les plus graves du gold exchange standard, il manque dans ce régime monétaire l'élément régulateur que constituent les mouvements de l'or. Un transfert de métal d'un pays à l'autre produit son effet à la fois dans les deux pays, en rétrécissant la base du crédit et la circulation dans l'un, en élargissant la base du crédit et la circulation dans l'autre, abstraction faite, bien entendu, du cas où la banque centrale compenserait ces effets dans une certaine mesure par des opérations se rattachant à la «open market policy». Bien différente est la répercussion de l'achat ou de la vente de devises par un institut d'émission. En achetant des devises moyennant l'émission de billets ou l'ouverture de crédits et en vendant des devises contre des billets ou moyennant l'annulation de crédits, la banque centrale d'un pays déterminé élargit ou rétrécit bien la circulation et la base du crédit dans ce pays, mais l'effet inverse ne se produit pas nécessairement dans l'autre pays intéressé, étant donné que tout dépend de l'usage que l'acquéreur des devises fera de celles-ci. Le règlement du solde final de la balance des payements, lorsqu'il est effectué en devises, est ainsi loin d'exercer sur la structure du crédit dans tous les pays intéressés les mêmes répercussions que si ce solde était réglé par des mouvements effectifs de métal. Les banques d'émission elles-mêmes ont évidemment été les premières à s'apercevoir de ces inconvénients et d'en tirer aussi les conséquences. C'est ainsi qu'en septembre et en octobre 1930, lorsque la Reichsbank a dû prendre des mesures énergiques pour défendre la stabilité de la monnaie allemande après les élections, elle a non seulement cédé des devises étrangères, mais a aussi effectué immédiatement d'importants envois d'or à Paris et à Amsterdam, quoique son stock de devises ait été loin d'être épuisé. Cette décision a peut-être été dictée en partie par le souci de ne pas gêner certaines autres banques centrales chez lesquelles la cession de

quantités trop élevées de devises par la Reichsbank aurait éventuellement pu se manifester par des retraits d'or, mais elle semble surtout révéler aussi que, de l'avis de l'institut d'émission allemand, le redressement voulu devait être obtenu plus sûrement et plus complètement par des envois de métal jaune .

Il faut, en effet, se rendre compte que le système du gold exchange standard, comme le fait observer le Gouverneur de la Banque nationale de Belgique dans la déclaration précitée, a pour effet qu'un pays vend ses marchandises et livre ses services — pour autant que le règlement de la balance des payements s'effectue en devises — non pas contre de l'or, mais contre des crédits. Le règlement définitif des opérations se trouve ainsi simplement ajourné. Or, depuis que certaines banques centrales essayent de liquider lentement la masse de crédits résultant de la création de pouvoirs d'achat en contre-partie des devises acquises ou s'efforcent même simplement de mettre fin à l'accroissement indéfini de ces crédits, on s'aperçoit clairement de la difficulté que présente le dénouement final de ces opérations, du fait précisément que les effets régulateurs qu'aurait entraînés un mouvement d'or, si celui-ci avait eu lieu à la place de l'acquisition de devises, doivent finalement se produire, mais sous une autre forme. La liquidation progressive d'une grande partie de ces crédits que l'institut d'émission propriétaire des devises consent à la banque détentrice et qui constituent le trait le plus caractéristique du gold exchange standard, semble être l'un des buts de la politique actuelle de beaucoup de banques centrales, parce qu'il n'est plus possible de se dissimuler les inconvénients résultant de la *superposition de crédits*. En effet, les crédits consentis dans le pays détenteur à l'aide des devises et ayant pour base l'encaisse métallique de la banque centrale, servent dans le pays propriétaire des devises à l'émission de signes monétaires ou à l'ouverture de crédits, de sorte que sur la même quantité de métal jaune s'élèvent deux édifices de crédit distincts. C'est cette particularité du gold exchange standard qui porte en elle le germe de certains phénomènes inflationnistes, comme l'ont amplement prouvé les grandes opérations d'achat de devises

effectuées par la Banque de France en 1927 et 1928, pendant la période de préstabilisation.

En raison de ces inconvénients indéniables du gold exchange standard, il est probable qu'on fera de sérieux efforts pour abandonner progressivement ce régime monétaire, au moins dans les principaux pays. Cependant, le rapport provisoire que la Délégation de l'Or du Comité financier de la Société des Nations a publié tout récemment, contient un passage qui laisse entrevoir la possibilité d'une évolution différente. Ce passage est ainsi conçu :

> «Au cours des dernières années, un certain nombre de pays ont adopté ce qu'on appelle généralement l'«étalon de change-or» (gold exchange standard). Ce système a, dans une certaine mesure, permis d'économiser l'usage de l'or, et, dans une mesure peut-être plus grande, il a contribué à empêcher l'accroissement exagéré de la demande d'or qui aurait pu résulter du fait de l'abandon de l'argent en tant qu'élément des réserves métalliques. Il serait certainement avantageux que les pays qui n'ont pas encore stabilisé leur monnaie ou qui envisagent des modifications à leur législation monétaire adoptent une politique analogue.
>
> Nous désirons enfin signaler une fois de plus les conséquences que pourrait provoquer toute opération de grande envergure ayant pour objet de convertir en or les réserves actuellement constituées en devises étrangères, et nous croyons devoir prier instamment tous les pays qui ont adopté l'étalon de change-or de procéder dans ce domaine avec la plus grande circonspection. Nous n'ignorons pas que l'extension du système de l'étalon de change-or a été critiquée dans certains milieux comme pouvant entraîner, si elle est appliquée à faux, un risque d'inflation ; nous estimons cependant que l'on pourrait, dans une large mesure, éviter ce danger si l'on posait la règle que les réserves de devises étrangères soient centralisées dans les banques centrales. De plus, nous sommes persuadés que la conclusion d'une entente internationale, portant que les réserves détenues à l'étranger par les différents pays en vue de maintenir la stabilité de leur monnaie ne pourraient pas faire l'objet de saisie ou de confiscation en

temps de guerre contribuerait grandement à inspirer une complète confiance à l'égard de ce système.»

On est frappé de constater que ce texte recommande même l'extension du gold exchange standard et son adoption dans les pays qui n'ont pas encore stabilisé leur monnaie. Toutefois, il permet d'envisager l'application d'une modalité nouvelle de ce régime monétaire, qui comporterait certains perfectionnements.

Des propositions analogues sont déjà contenues dans le livre que l'un des membres de la Délégation de l'Or, M. Mlynarski, a publié en 1929 sous le titre «Gold and Central Banks». Le rapport de la Délégation de l'Or se borne cependant à proposer deux «correctifs», à savoir: 1) l'atténuation du «risque politique» par une convention internationale interdisant la saisie ou la confiscation des réserves de devises en temps de guerre et 2) la centralisation des réserves de devises auprès des banques centrales pour parer au risque d'inflation. Un examen approfondi de ces propositions sortirait du cadre du présent travail, étant donné qu'il ne s'agit encore que de suggestions. Nous dirons cependant, pour conclure, que l'adoption de ces propositions serait certes de nature à atténuer quelque peu certains inconvénients signalés du gold exchange standard, ceux notamment que nous avons appelés le «risque politique» et le «risque de troubles monétaires», mais laisserait subsister les inconvénients les plus graves. Elle ne semble pas pouvoir remédier aux vices fondamentaux de ce régime monétaire. Les propositions formulées par M. Mlynarski dans son livre «Gold and Central Banks», et ultérieurement dans le mémoire qu'il a soumis à la Délégation de l'Or (34), prévoyaient des remèdes beaucoup plus efficaces. On peut les résumer comme suit:

1) Exclusion de la couverture des banques centrales des pays pratiquant le gold exchange standard des crédits consentis par ces banques dans les pays étrangers du fait que les devises sont en grande partie prêtées au marché (dépôts à vue et à terme dans des banques privées, placements en effets de commerce, en bons du Trésor etc.).

(34) Voir le mémoire intitulé «La Réforme de l'Etalon de Change-Or», par le Dr. Feliks Mlynarski, dans le Doc. C. 374. M. 160. 1930. II., p. 73.

Ces crédits doivent être exclus de la couverture parce que, comme le dit M. Mlynarski, ils représentent non pas des droits de «recevoir de l'or», mais des «droits au remboursement du crédit» et parce qu'ils constituent la source de cette superposition de crédits dont il a été question plus haut.

2) La couverture ne devrait donc comprendre que de l'or et des «droits directs de recevoir de l'or» (billets émis par l'institut d'émission étranger et retirés de la circulation dans ce pays ou avoirs à vue, ne portant pas intérêt, concentrés auprès des banques centrales, étant entendu que ces dernières ne pourraient pas utiliser ces sommes pour faire du crédit. A cet effet, elles seraient tenues d'indiquer le montant de ces sommes dans une rubrique spéciale de leur état de situation. Dans ce cas, il y aurait, comme le dit M. Mlynarski, «ajournement de l'exercice du droit de recevoir de l'or», sans que cependant ces droits à de l'or puissent être utilisés sur deux marchés à la fois. De cette manière, les mouvements de devises produiraient sur la circulation et le volume du crédit, donc aussi sur le niveau des prix, dans les deux pays intéressés, un effet régulateur analogue à celui d'un mouvement d'or.

On voit que ce système est conçu de manière à éviter les inconvénients du gold exchange standard que nous avons appelés ci-dessus «l'absence de l'élément régulateur que constituent les mouvements de l'or» et «la superposition de crédits». Son application pratique aurait des répercussions moins graves qu'une transformation effective des devises en or, car cette dernière réduirait la couverture des banques centrales des pays détenteurs des devises, alors que l'application du système de M. Mlynarski ne se traduirait que par une augmentation de leurs engagements à vue (billets ou comptes créditeurs). Mais il ne reste pas moins vrai que ce système, lui aussi, supposerait la liquidation progressive de tous les crédits consentis à l'aide des devises que les banques centrales ont accumulées et il est difficile de prévoir les répercussions que cette opération exercerait sur les marchés monétaires intéressés. Il est probable qu'elle se traduirait par un recours croissant à l'institut d'émission et un sérieux resserre-

ment monétaire. Les engagements à vue des instituts d'émission intéressés augmenteraient non seulement du montant des devises appartenant aux banques centrales des pays pratiquant le gold exchange standard, mais d'un montant très supérieur. D'autre part, il ne faut pas oublier que le jour où les devises de couverture ne seraient plus représentées que par des billets immobilisés et par des avoirs ne portant pas intérêt, les banques soumises au régime du gold exchange standard perdraient l'avantage de l'emploi productif d'une partie de la couverture, alors que beaucoup d'inconvénients du gold exchange standard, le «risque politique» et celui d'une dépréciation éventuelle des devises de couverture, subsisteraient. Il est difficile d'admettre que, dans ces conditions, les banques centrales résisteraient à la tentation d'échanger leurs devises contre de l'or. En réalité, la liquidation progressive de la situation créée par l'extension du gold exchange standard paraît difficilement pouvoir être évitée si l'on veut peu à peu revenir à un régime monétaire sain. L'application du système de M. Mlynarski pourrait constituer un palier de ce processus de liquidation qui exigera évidemment beaucoup de temps et une très grande circonspection. Il constituera sans aucun doute le phénomène monétaire le plus intéressant des prochaines années.

Même si le gold exchange standard proprement dit était liquidé à l'avenir dans les pays qui voudront recouvrer leur pleine indépendance dans le domaine monétaire et auront les moyens de le faire, il est probable que ce régime laissera derrière lui, dans les bilans des banques centrales, certaines traces sous forme d'importants portefeuilles de devises étrangères qui cesseront cependant d'être comprises dans la couverture. Certaines banques d'émission avaient, avant la guerre déjà, l'habitude de constituer un portefeuille sur l'étranger, et il est probable que cette pratique, qui s'est généralisée avec l'adoption du gold exchange standard, restera d'un usage courant, même après l'abandon de ce régime monétaire. L'existence d'un portefeuille d'effets sur l'étranger présente, en effet, divers avantages. Il protège tout d'abord l'encaisse métallique du fait que la banque peut

agir sur le change et éviter de laisser tomber le cours de la monnaie nationale au gold point de sortie. Toutefois, comme l'effet de la vente de devises n'est pas du tout le même que celui d'un transfert de métal, la banque devra décider, selon les circonstances, si elle veut recourir à l'un ou à l'autre procédé. La vente de devises étrangères peut notamment permettre d'éviter les mouvements saisonniers d'or et surtout d'agir très rapidement sur le cours de change. Un mouvement effectif de métal sera par contre préférable lorsqu'il s'agira d'obtenir un effet plus profond sur les niveaux respectifs des prix. Enfin, à la condition que l'énormité des avoirs étrangers dans quelques pays ne rende pas la convertibilité en partie illusoire, l'existence d'un portefeuille étranger constitue pour la banque centrale un moyen de renforcer assez rapidement son encaisse métallique. Il est indispensable, cependant, que les accumulations de devises étrangères se tiennent dans des limites assez modérées si l'on veut éviter de voir réapparaître immédiatement certains inconvénients du régime actuel du gold exchange standard. L'existence d'un portefeuille étranger peut évidemment permettre de remplacer en partie le métal jaune improductif par des avoirs étrangers portant intérêt, mais un tel système ne saurait être poussé au-delà de certaines limites assez étroites, qui seront atteintes lorsque le portefeuille étranger s'élèvera au montant nécessaire pour les fins indiquées ci-dessus. A cet égard, on peut dire que le montant du portefeuille étranger pourra être beaucoup plus faible qu'à l'heure actuelle dès que les accumulations de disponibilités flottantes, nées des abus mêmes du gold exchange standard, aurant été liquidées en grande partie et que les mouvements de fonds ayant essentiellement une cause politique auront également perdu de leur ampleur. Le rétablissement d'un état de santé parfait dans le domaine monétaire nous apparaît ainsi comme assez lointain encore. Même lorsqu'il sera devenu une réalité, le régime monétaire des principaux pays d'Europe présentera certainement une physionomie bien différente de celle d'avant guerre.

CHAPITRE VI

LA CENTRALISATION AUPRES DE LA BANQUE D'EMISSION DE TOUTES LES OPERATIONS BANCAIRES ET MONETAIRES DE L'ETAT ET DE CERTAINES INSTITUTIONS PUBLIQUES.

«Le Gouvernement confiera à la banque toutes les transactions de fonds, remises, opérations de change et de banque, effectuées par lui en Grèce et ailleurs, et, en particulier, tous les comptes de banques et soldes de l'État, y compris les comptes des entreprises d'État, seront tenus à la banque.

La banque ne paiera pas d'intérêt sur ces comptes; toutefois, la banque pourra verser, sur les fonds détenus à l'étranger, un intérêt à un taux annuel inférieur d'au moins 1% au taux moyen perçu par la banque sur lesdits fonds.

La banque acceptera les payements et effectuera les versements des fonds de l'État, et en tiendra la comptabilité conformément aux instructions des autorités officielles compétentes, sans recevoir de rémunération pour ces services. Les responsabilités de la banque, en ce qui concerne ces fonds, se borneront à la stricte exécution des instructions reçues par elle.

La banque sera chargée de l'émission et de la gestion de toute dette intérieure de l'État, aux conditions qui pourront être convenues.»

Le texte qui est reproduit ci-dessus, est l'article 45 des statuts de la Banque de Grèce. Des dispositions analogues, quelquefois même des formules identiques, se trouvent dans les statuts de presque toutes les banques qui ont été constituées ou réorganisées sous les auspices de la Société des Nations (1). On peut rapprocher de ces textes l'article 25 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank.

Les textes que je viens de citer sont destinés à assurer l'application pratique d'un principe auquel le Comité financier de la Société des Nations, s'inspirant manifestement de l'exemple qu'offre l'organisation anglaise, a toujours attaché une très haute importance et qu'il a lui-même énoncé comme suit: Toutes les opérations monétaires de l'État et des entreprises de l'État doivent être centralisées auprès de la banque d'émission (2). Le terme «opérations monétaires», qui est employé dans cette formule, pourrait d'ailleurs prêter à confusion. En réalité, ce terme vise ici tout un ensemble d'opérations que la banque est chargée d'exécuter pour le compte de l'État et qui n'ont pas toutes un caractère purement monétaire. Leur liste est fort longue; en grande partie, il s'agit d'ailleurs d'opérations qui rentrent normalement dans le cadre des affaires d'une banque et que l'institut d'émission exécute pour l'État, comme il le ferait pour le compte d'un simple particulier. Quelques-uns des services, que l'État demande à la banque centrale, sont cependant d'une nature spéciale, et parmi ces services, il en est un qui présente une importance exceptionnelle. C'est celui qui, dans l'article 45 des statuts de la Banque de Grèce, est visé par la formule: «La banque acceptera les paye-

(1) Banque nationale d'Autriche, article 51 des statuts,
Banque nationale de Hongrie, article 51,
Banque d'Estonie, article 44,
Banque nationale de Bulgarie, articles 59 et 60,
Banque de Dantzig, article 7 de la loi du 20 novembre 1923 sur le privilège d'émission.

(2) Voir le rapport du Comité financier, en date du 14 juin 1927, sur la restauration financière de la Grèce. Doc. C 556. M. 198. 1927. II.

ments et effectuera les versements des fonds de l'État, et en tiendra la comptabilité conformément aux instructions des autorités officielles compétentes.» Cette centralisation des recettes et des dépenses de l'État à la banque d'émission, qui offre des avantages multiples pour l'État et fournit en même temps à la banque de nouveaux et puissants moyens d'action, a une portée telle qu'il m'a semblé utile d'insister quelque peu sur ce point et d'y consacrer la Section Première du présent Chapitre. Une seconde Section traitera des autres opérations que la banque exécute pour le compte de l'État.

SECTION PREMIÈRE.

LA CENTRALISATION, AUPRÈS DE LA BANQUE D'ÉMISSION, DES ENCAISSEMENTS ET DES PAYEMENTS DE L'ÉTAT ET DE CERTAINES INSTITUTIONS PUBLIQUES.

§ 1. — L'ASPECT THÉORIQUE DE LA CENTRALISATION DES ENCAISSEMENTS ET DES PAYEMENTS.

A. *Traits caractéristiques de ce système.*

C'est une règle traditionnelle que la banque d'émission sert de banquier à l'État. Celui-ci a d'innombrables occasions de re-

courir aux services d'un banquier et, généralement, il n'a pas manqué d'imposer à la banque centrale, en échange du privilège d'émission, l'obligation de prêter, souvent gratuitement, ses guichets à l'État pour l'exécution de toutes les opérations de banque. Ce régime présente certains avantages pour les deux parties: L'État obtient gratuitement ou à très bon compte les services d'un banquier et l'institut d'émission, de son côté, voit son crédit renforcé, s'il est vrai, comme le prétend Bagehot dans son ouvrage classique sur «Lombard Street», que les hommes ont une tendance naturelle à suivre l'exemple du gouvernement sous lequel ils vivent.

L'un des services que l'État a, de tout temps, demandés à la banque, est l'ouverture d'un ou de plusieurs comptes courants. Le régime le plus généralement adopté consistait à confier à la banque l'excédent des fonds du Trésor, à charge pour elle de fournir du numéraire, sur tous les points du territoire, aux agents du Trésor qui pouvaient en avoir besoin pour les payements. Très souvent, la banque assurait donc, en grande partie, le mouvement des fonds de l'État (3). Mais dans ce système, la perception des recettes et le payement des dépenses restent confiés aux agents de l'État. Bref, l'institut d'émission remplit essentiellement les fonctions d'un banquier, non celles d'un caissier. L'État verse à la banque les fonds dont il n'a pas un besoin

---

(3) L'organisation française, qui nous fournit un bon modèle de ce système, est exposée en détail dans le livre de Jean Radouant: «Les Rapports de la Banque de France et de l'Etat, particulièrement pendant la guerre de 1914». Voir notamment les pages 32 et ss.; 130 et ss.

De nouveaux efforts ont été faits au cours des dernières années en vue de généraliser l'emploi des modes de payement sans numéraire pour le règlement des dépenses des administrations publiques. C'est ainsi que l'article 66 de la loi du 26 mars 1927 prescrit que «les dépenses de services, transports, fournitures, travaux pour le compte de l'Etat et des départements, dépassant la somme de 3000 francs, sont obligatoirement payées par virement, soit à un compte courant postal, soit à un compte ouvert chez un comptable du Trésor ou dans une banque.» Pour les détails, voir le décret du 11 décembre 1927 et la circulaire du 31 décembre 1927 relative à l'application de ce décret. On remarquera cependant que toutes ces mesures, si utiles qu'elles soient, n'ont aucunement pour effet de charger la Banque de tout le service de caisse pour le compte de l'Etat.

immédiat; il lui fait des remises d'effets et de mandats; il retire des fonds aux guichets de la banque, lorsque les caisses publiques en manquent. En vue d'encourager l'emploi des modes de payement sans numéraire, l'État charge quelquefois la banque d'effectuer, par simple virement, le payement de certaines sommes à des créanciers qui ont un compte à la banque ou en possèdent un auprès d'un établissement de crédit, qui est lui-même en compte avec la banque d'émission. Dans certains cas, enfin, les caisses publiques sont autorisées à payer elles-mêmes par des mandats ou des chèques tirés sur la banque.

Il est inutile d'entrer ici dans les détails qui varient beaucoup d'un pays à l'autre. Les quelques indications qui précèdent, font ressortir suffisamment que dans les pays qui, comme la France, s'en sont tenus au régime que je viens d'esquisser, la banque prête son concours à l'État pour faciliter surtout le mouvement de fonds. La banque se charge de quelques opérations de caisse pour le compte de l'État, mais *tout* le service de caisse de ce dernier ne se trouve pas concentré auprès de l'institut d'émission. La grande majorité des encaissements et des payements continuent à être effectués par les soins des caisses publiques. Cette organisation n'a aucun caractère systématique; elle a été créée dans le cours de l'histoire, par additions successives; toutes les fois que l'occasion s'est présentée, surtout à chaque renouvellement du privilège d'émission, on a imposé à la banque quelques nouveaux services, répondant à des besoins nouveaux qui s'étaient fait sentir. En réglementant ainsi les rapports entre l'État et la banque, on semble s'être préoccupé surtout des besoins de l'État, des avantages que celui-ci pouvait retirer de l'utilisation des services et de l'organisation de la banque. L'idée que les services financiers que l'État désirait demander à la banque, pouvaient en même temps fournir l'occasion de doter celle-ci de moyens d'action nouveaux, de nature à lui faciliter l'accomplissement de sa tâche et à lui permettre notamment de contrôler plus étroitement le marché monétaire, cette idée, si elle n'a jamais été entièrement absente, n'a cependant pas été placée au tout premier plan.

Au régime, dont je viens de donner un aperçu succinct et que, pour plus de brièveté, j'appellerai le régime du compte-courant du Trésor, s'oppose (4) celui qui existe depuis longtemps en Angleterre (5) et qui a été imité successivement, d'une manière plus ou moins étroite, en Belgique (6), aux Pays-Bas et en Italie; c'est à ce second régime que le Comité financier de la Société des Nations a nettement donné sa préférence, en en recommandant l'application systématique toutes les fois qu'il a été appelé à prêter son concours en vue de la réorganisation d'une banque centrale. Ce régime consiste à concentrer le service de caisse de l'État, et même des entreprises de l'État, auprès de la banque d'émission qui, comme le dit M. Truchy, en parlant de la Banque d'Angleterre, «est ainsi, à cet égard, comme une section du Ministère des Finances». Il convient cependant de ne pas se méprendre sur le sens exact de cette formule. Le régime de la centralisation, auprès de la banque d'émission, des recettes et des dépenses de l'État ne porte pas atteinte au principe de l'indépendance de la banque. L'établissement des mandats de recouvrement, l'ordonnancement des dépenses et le contrôle financier restent confiés à des services publics. La banque

---

(4) Dans la pratique, l'opposition n'est pas, bien entendu, absolument marquée et on rencontre des formes intermédiaires qui empruntent certains traits aux nouveaux régimes.

(5) La formation historique et le fonctionnement du système anglais sont exposés en détail dans le livre de Philippovich von Philippsberg: «Die Bank von England im Dienste der Finanzverwaltung des Staates».

(6) Philippovich, dans son ouvrage précité, fait observer très justement qu'en Angleterre, ce régime est également le produit d'une longue évolution historique, alors qu'en Belgique, il est le «produit de la réflexion et a été créé à un moment donné, d'une seule pièce». En fait, ce régime a été organisé et perfectionné par les lois combinées du 10 mai 1850, du 20 mai 1872, du 26 mars 1900 et du 26 février 1926, modifiées par l'arrêté royal du 30 octobre 1926, pris en exécution de la loi du 16 juillet 1926 (Moniteur belge du 6 novembre 1926, N°. 310). Il convient de consulter également l'arrêté royal du 28 octobre 1850 organisant le service des agents du Trésor, et la Convention du 17 juillet 1872 entre le Ministre des Finances et la Banque nationale pour l'organisation du service du caissier de l'Etat, remplacée elle-même par une convention du 3 juin 1910 qui fut prorogée en 1920 pour une nouvelle période de dix ans. L'article 7 des lois combinées, qui est le texte fondamental actuellement en vigueur, est ainsi conçu:

se borne à exécuter les opérations matérielles qu'implique la centralisation des recettes et des dépenses, et elle tient la comptabilité de ces opérations. Les modalités d'application du système varient naturellement d'un pays à l'autre; elles dépendent dans une certaine mesure de l'organisation constitutionnelle et administrative de l'État intéressé, de l'extension du réseau de succursales de la banque et des habitudes de la population. Pour ce qui est des recettes, la banque peut, ou bien effectuer elle-même les encaissements en totalité ou en partie, ou bien se borner à centraliser toutes les recettes qui sont perçues par les services administratifs compétents, puis versées par ces derniers à la banque. Quant au payement des dépenses, le rôle de la banque est également variable. Mais le système en question suppose essentiellement la concentration de *tout* le mouvement de fonds entre les mains de la banque, afin que le compte de l'État auprès de l'institut d'émission reflète exactement la situation de la tré-

---

Suite de la note (6):

«La Banque nationale fera gratuitement le service du caissier de l'Etat. Elle supportera tous les frais d'administration, de matériel, de transport et de virement de fonds.

Les *fonds disponibles* du Trésor, excédant les besoins du service, seront placés par la Banque en valeurs commerciales; elle sera garante des valeurs acquises ou appliquées pour le compte du Trésor.»

Les règles selon lesquelles est déterminée la partie disponible des fonds, dont la Banque nationale assure le placement, sont définies dans l'article 14 de la Convention de 1910, libellé comme suit:

«La Banque fera le placement des fonds disponibles du Trésor excédant les besoins du service.

Est considéré normalement comme fonds disponible, le solde que présente le compte courant du Trésor, après déduction des dispositions de l'Etat.

Afin d'établir ce solde, la Banque adressera, tous les deux jours, au Ministre des Finances, une situation sommaire des recettes et des dépenses, présentant le montant de l'encaisse et des dispositions courantes.

Si, d'après ces situations, le montant des dispositions excède le chiffre de l'encaisse pendant plus de six jours, le Ministre fait réaliser les sommes nécessaires pour rétablir l'équilibre.»

On trouvera un exposé succinct de l'organisation belge dans le livre de René Stourm sur «Le Budget», Sixième édition, page 469, ainsi que dans le livre de Raphaël-Georges Lévy: «Banques d'émission et Trésors publics», Paris, 1911, pages 99 et ss. Le grand ouvrage le plus récent sur la question est celui de Capart: «La Banque d'émission au service de l'Etat», 2 vol., Belgica, Mont Saint-Amand, Gand, 1923.

sorerie. Les fonds de l'État entrent ainsi dans le mouvement de caisse général de la banque. Les avantages que l'État et la banque retirent de l'application de ce système, dépendent principalement du degré de la centralisation.

B. *Avantages et inconvénients du système de la centralisation.*

Le texte de l'article 45 des statuts de la Banque de Grèce, qui est reproduit au début du présent Chapitre, indique clairement que le Comité financier de la Société des Nations préconise nettement l'application du second système qu'il considère comme avantageux et pour le Trésor et pour la banque. Pourquoi, en effet, l'État n'imiterait-il pas l'exemple des grandes entreprises privées qui confient à leur banquier presque tout leur service de caisse ou, à tout le moins, l'exécution de tous les payements de quelque importance, en faisant largement usage du chèque, en domiciliant à la banque les effets tirés sur elles, etc.? (7). La centralisation entraîne la simplification de toute l'administration financière et notamment celle du service de caisse et de la trésorerie. En premier lieu, les mouvements de fonds et, en conséquence, les frais et les risques du transport du numéraire, se trouvent réduits au strict minimum et mis entièrement à la charge de la banque. En second lieu, l'État fait l'économie des traitements de nombreux fonctionnaires et des frais de l'installation d'un

(7) La remarque suivante, que Philippovich présentait en 1885 déjà (op. cit., page 11) s'applique — à plus forte raison — de nos jours: «L'intérêt de l'Etat, en tant qu'entité économique indépendante, n'exige plus aujourd'hui que sa situation vis-à-vis des banques constitue un régime d'exception. Ce qu'on peut exiger à cet égard, c'est que l'Etat utilise les banques, dans la mesure la plus large, pour l'exécution de ses opérations de crédit et pour son service de caisse, comme le font les particuliers et les entreprises privées . . . . . De plus en plus, l'organisation du service de caisse de l'Etat s'inspire des méthodes généralement usitées dans le commerce, et, de ce fait, l'importance des banques, au point de vue de l'économie de l'Etat, ne cesse de s'accroître de nos jours . . . . . Il s'agit exclusivement de supprimer des rouages compliqués du service de la trésorerie de l'Etat, de simplifier le service de caisse et la comptabilité et d'assurer certains avantages économiques dont bénéficiera toutefois, non l'économie de l'Etat directement, mais l'économie nationale en général.»

certain nombre de bureaux de caisse. Il est vrai qu'il impose en retour une lourde charge à la banque, qui est obligée d'augmenter son personnel et d'étendre ses installations. Toutefois, si l'on compare les avantages, que l'État et la banque retirent de l'application du système de la centralisation des fonds, aux charges qui peuvent en résulter pour la banque, il semble que les premiers l'emportent sur les secondes dans une mesure telle que l'État ne devrait pas hésiter à adopter le système en question, même s'il était obligé d'accorder à cet effet certaines compensations à l'institut d'émission. En fait, les statuts des banques, dont nous nous occupons ici, prévoient que l'État n'accordera aucune rémunération pour les services qu'il demande ainsi à l'institut d'émission. En Belgique, la Banque nationale participait même, pour un montant de 230.000 francs, aux frais de la trésorerie dans les provinces, mais l'Arrêté royal du 30 octobre 1926 a modifié sur ce point l'article 7 des lois combinées (cf. la note à la page 288) et a exonéré la Banque de toute contribution à ces frais (8). Il ne faut pas oublier, toutefois, qu'en règle générale, la banque ne verse pas d'intérêts sur les fonds qu'elle détient pour le compte de l'État (9). Lorsqu'elle peut employer ces fonds pour ses opérations productives, la charge que lui impose l'État

(8) L'exposé des motifs du projet de loi prorogeant la durée de la Banque nationale (Chambre des Représentants, Doc. n° 14, Session de 1925/26), contient à ce sujet la déclaration suivante:

Le service de caissier de l'Etat continuera à se faire gratuitement, mais la contribution de la Banque aux frais de la trésorerie en province, se montant à 230.000 frs. par an, est supprimée. Le public s'imagine volontiers, à raison de cette redevance, que le service de caissier de l'Etat rapporte à la Banque nationale d'importants bénéfices. La vérité est exactement à l'opposé. L'accroissement énorme des opérations afférentes à la dette publique a notamment contribué à alourdir de façon sensible le poids de la charge assumée par la Banque de ce chef.»

(9) Les statuts de la Banque nationale de Bulgarie, de la Banque d'Estonie et de la Banque de Grèce autorisent cependant ces établissements à verser, sur les fonds de l'Etat détenus à l'étranger (les statuts de la Banque d'Estonie disent: sur les soldes créditeurs en monnaie étrangère), un intérêt à un taux annuel inférieur d'au moins 1% au taux moyen perçu par la banque sur lesdits fonds.

En Belgique, *l'intégralité* des bénéfices réalisés sur le placement des fonds disponibles du Trésor revient à l'Etat.

se trouve atténuée dans une certaine mesure. D'ailleurs, la banque ne saurait méconnaître les avantages considérables que le système de la centralisation présente pour elle, du fait qu'il lui fournit certains moyens d'action qui sont de nature à lui faciliter sensiblement l'accomplissement de sa tâche.

Les avantages de la simplification administrative et de l'économie sont loin d'être les seuls. J'ai déjà signalé précédemment que le système de la centralisation des recettes et des dépenses permet de connaître rapidement la situation exacte de la trésorerie. Toutes les opérations de caisse ne nécessitent, en effet, que la tenue d'un nombre assez restreint de comptes, dont il est facile d'établir la balance presque au jour le jour. Aussi les protocoles, signés par les divers pays qui ont fait appel au concours de la Société des Nations, comprennent-ils généralement une clause ainsi conçue: «Ledit système (le nouveau système de comptabilité publique) comportera, en particulier, l'établissement d'un compte de caisse, complété par un compte des engagements, ainsi que la publication mensuelle d'états révélant la situation de caisse, les recettes et dépenses budgétaires, la situation des engagements du Trésor et celle de la dette publique (N° 9 de l'article V du Protocole signé au nom du Gouvernement hellénique par le Ministre des Finances). Cette publication régulière et rapide de comptes est évidemment une garantie sérieuse de la bonne gestion des finances publiques et surtout de l'observation stricte des dispositions qui limitent les avances temporaires que la banque d'émission est autorisée à consentir à l'État. Dans le même ordre d'idées, on peut signaler la disposition de l'article 65 des statuts de la Banque nationale de Bulgarie, qui est ainsi conçu: «Il est interdit à la Banque d'effectuer, pour le compte de l'État ou des autorités publiques, des payements pour lesquels il n'existe pas à la Banque de fonds appartenant à l'État et immédiatement disponibles.» D'autre part, le Ministre des Finances trouve, dans le système de la centralisation des recettes et des dépenses auprès de la banque nationale, un nouveau moyen efficace pour suivre l'exécution du budget et pour exercer un contrôle sur les autres départements ministériels. La Hongrie, no-

tamment, a établi à cet égard un système intéressant de contrôle des dépenses sur lequel j'aurai plus loin l'occasion de fournir quelques précisions.

On peut faire valoir encore en faveur du système de la centralisation qu'il doit normalement permettre de réduire le fonds de roulement de l'État et des entreprises de l'État, grâce à la plus grande rapidité avec laquelle sont effectués les mouvements de fonds et grâce à l'emploi des procédés techniques les plus perfectionnés. Il semble, en effet, difficile d'admettre que des bureaux, dépendant souvent d'administrations différentes, puissent savoir, aussi bien que les services centralisés d'une banque, sur quels points du territoire les fonds sont en surabondance, sur quels autres le numéraire fait par contre défaut. La banque, chargée de fournir au public le numéraire sur tous les points du territoire national, est particulièrement bien placée pour déterminer, par des moyens statistiques, les courants réguliers, les besoins de fin de mois et les besoins saisonniers; elle peut prendre ainsi, en connaissance de cause, toutes les mesures nécessaires en vue de réduire au strict minimum le volume de la circulation, grâce à l'accroissement de la vitesse de celle-ci. Il faut considérer, en effet, que la banque a souvent la possibilité de donner rapidement, sur place, un emploi productif aux fonds disponibles.

Dans son XXV (et dernier) rapport mensuel, le Commissaire général de la Société des Nations pour la Hongrie signale cependant que la centralisation des fonds de l'État «semble également avoir accentué la tendance vers la concentration des besoins à la fin du mois». Cet inconvénient paraît en effet inévitable. Il est vraisemblable que le numéraire, détenu par les caisses publiques, ait pour ainsi dire servi de tampon et qu'il ait atténué, jusqu'à un certain point, la répercussion que les besoins de l'État, toujours plus considérables à certaines époques qu'à certaines autres, exercent sur l'ampleur des fluctuations du volume de la circulation. Il est évident que sous le régime de la centralisation, il incombe à la banque de renforcer son encaisse et de maintenir par une politique appropriée une marge d'émis-

sion suffisante pour faire face à tous les besoins aux époques particulièrement chargées. Il est donc vraisemblable que la banque, si elle détient tous les fonds de l'État, dont le total est susceptible d'accuser des fluctuations relativement importantes, sera obligée de maintenir, même en temps normal, une couverture supérieure à celle qui pourrait être considérée comme suffisante dans le cas où l'État accumulerait lui-même, dans ses caisses, les fonds destinés aux besoins de fin de mois etc. C'est un phénomène analogue à celui qui se produit, lorsque les banques privées ont tendance à réduire leurs encaisses; la banque centrale, dans ce cas, doit veiller avec beaucoup plus de soin au maintien d'une marge de couverture suffisante pour toutes les éventualités.

Les besoins de l'État se manifestent d'ailleurs avec assez de régularité, de sorte que la banque et le marché peuvent, dans une certaine mesure, les prévoir et parer aux difficultés. Hulftegger (10) fait cependant observer que l'avantage, résultant pour la banque de la détention des fonds de l'État, est d'autant plus considérable qu'en raison de la régularité des mouvements des comptes de l'État, la banque n'est pas obligée de conserver, comme garantie de cette catégorie de dépôts, une réserve proportionnellement aussi importante que celle des comptes de dépôt des particuliers. Il convient pourtant de ne pas exagérer la portée de cette remarque. La banque ne saurait, sans danger grave, se départir des règles de la plus stricte prudence, en ce qui concerne la liquidité de ses fonds et la couverture de ses billets et de ses engagements. Il serait notamment inadmissible qu'en faisant état de la régularité de certains mouvements (besoins de fin de mois, besoins saisonniers), la banque pût recourir à des expédients (11), afin de voiler une situation chargée, qui serait considérée comme essentiellement temporaire. Par contre,

(10) Hulftegger, Die Bank von England, page 73.

(11) Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, page 168, indique, par exemple, que la Reichsbank, autorisée à émettre pour 300 millions de marks de petites coupures, s'efforçait à certains moments de «presser» celles-ci dans la circulation et de retirer un montant égal d'or, afin d'améliorer ainsi la proportion de la couverture. On pourrait aussi songer à certains artifices de comptabilité.

on peut se demander si l'État ne devrait pas aménager ses échéances de manière à assurer une répartition plus égale des payements sur tout le mois ou tout le trimestre (12).

Revenons à la question des inconvénients que présente la concentration des besoins à certaines époques déterminées ou celle d'importants mouvements de fonds à certaines périodes. On sait qu'en Angleterre, par exemple, où l'impôt sur le revenu est généralement versé pendant les trois derniers mois de l'exercice (trimestre de janvier à mars), les dépôts de l'État à la Banque d'Angleterre s'enflent considérablement au début de l'année. La raréfaction des disponibilités du marché libre, qui en résulte, assure à la Banque une situation prépondérante qu'on rend respon-

(12) L'inconvénient de la concentration des besoins à la fin du mois ou du trimestre peut toutefois être beaucoup plus sensible, lorsque l'Etat et les organisations semi-officielles, au lieu de conserver eux-mêmes des encaisses considérables, confient leurs fonds à des institutions autres que la banque centrale. Plenge (op. cit., page 169) signale qu'en Allemagne où certains fonds, ceux de l'Etat prussien et des coopératives, par exemple, étaient non pas centralisés à la Reichsbank, mais confiés, en vue d'un emploi productif, à des organismes particuliers, tels que la Preussische Seehandlung et la Caisse centrale des Coopératives, les besoins de la fin du trimestre, en raison de leur importance, avaient pour la Reichsbank des conséquences beaucoup plus fâcheuses que si la Banque avait été elle-même dépositaire des fonds. En effet, les organismes intermédiaires sus-mentionnés plaçaient les fonds qu'ils recevaient en dépôt, et réduisaient au strict minimum leur propre encaisse, méthode qui leur permettait évidemment aussi de servir un intérêt aux déposants, c'est-à-dire à l'Etat prussien et aux coopératives. Au moment où ceux-ci avaient besoin de leur argent, les organismes dépositaires étaient donc obligés de se procurer eux-mêmes des fonds et par conséquent de faire appel, directement ou indirectement, à la Reichsbank. Plenge fait observer à ce sujet que l'argent que la Seehandlung et la Caisse centrale des Coopératives employaient à des prêts dans l'intervalle entre les dates des grandes échéances, devait être fourni par la Reichsbank à ces dernières dates. Et l'auteur ajoute: «Dans un Etat unitaire, il serait naturel qu'une banque centrale remplît l'ensemble des fonctions qui sont confiées, sous notre régime, à la Reichsbank et à des organismes distincts. Dans ce cas, la Reichsbank, dans l'intérêt du maintien d'un bon régime monétaire, serait obligée de conserver, pendant les intervalles entre les dates des grandes échéances, une encaisse plus forte et ne pourrait employer les fonds déposés à des prêts que dans une proportion plus faible que celle que jugeaient nécessaire les autres organismes qui n'ont pas spécialement pour mission de veiller à la sécurité générale du système monétaire et de l'organisation de crédit».

sable de la prolongation de la période d'argent cher, dont le début se place en automne, au moment du règlement des grands achats de matières premières. Il ne semble toutefois pas qu'il s'agisse là d'un inconvénient inhérent au système même de la centralisation des recettes et des dépenses auprès de la banque d'émission et auquel il ne soit pas possible de remédier par des mesures appropriées. Il est évident que le fonctionnement du système de la centralisation exige, dans chaque pays, une mise au point qui dépend en grande partie de l'organisation et des besoins du marché monétaire.

Comme je viens de le rappeler, on a parfois critiqué en Angleterre le pouvoir considérable qu'assure à la Banque, à certaines époques, la détention des fonds publics. En réalité, le renforcement des moyens d'action de la banque centrale, au point de vue notamment du contrôle du marché monétaire, a été incontestablement l'un des buts que les auteurs des statuts des banques d'émission les plus modernes ont surtout cherché à atteindre, en recommandant l'introduction du système de la centralisation (13). En effet, les autres avantages du système, que j'ai signalés jusqu'à présent, peuvent être qualifiés de secondaires si on les compare à ceux que comporte la centralisation à ce dernier point de vue. Pour saisir toute l'importance de la question, il suffit de se rappeler les difficultés qui se sont produites, en 1924 et en 1925, à Vienne et à Budapest, difficultés sur lesquelles on trouvera plus loin quelques indications (14). Toutes les fois que l'État ou les entreprises de l'État accumulent des disponibilités importantes pour l'emploi desquelles ils conservent une liberté absolue, ils

(13) Dans le rapport de la Banque nationale de Belgique pour l'année 1927, on relève par exemple la déclaration suivante: «D'après les principes de la science financière moderne, il est essentiel que les disponibilités des institutions publiques et semi-publiques soient versées à la banque centrale, dont la position sur le marché de l'argent se trouve ainsi consolidée». Sous ce rapport, la banque centrale est évidemment mieux armée sous un régime de centralisation des fonds que si les administrations publiques se bornent à verser à l'institut d'émission leurs excédents, en retenant des encaisses importantes pour tous leurs besoins courants.»

(14) Voir page 303.

ont fatalement tendance à faire produire des intérêts à ces fonds et à les mettre par conséquent à la disposition du marché monétaire, soit directement, soit par l'intermédiaire des banques ou d'institutions analogues. L'unité de la politique de crédit peut être sérieusement compromise de ce fait, car la banque centrale n'a pour ainsi dire aucun contrôle sur les crédits qui sont consentis à l'aide des fonds en question. La situation est plus grave même lorsque des organisations d'État mettent ainsi à la disposition du marché, non seulement les fonds — nécessairement limités — qui se trouvent en excédent dans les caisses des administrations publiques ou des entreprises de l'État, mais encore les ressources — souvent considérables — que des particuliers confient à des institutions publiques, telles que les caisses d'épargne, les caisses de dépôt etc. Ces institutions peuvent, dans certaines circonstances, contrecarrer nettement la politique de crédit de la banque centrale (15); ce danger est d'autant plus grave que les institutions en question ne sont pas absolument à l'abri d'influences politiques. Il se forme de la sorte une catégorie d'établissements chez lesquels le sens des responsabilités est quelque peu émoussé, parce qu'ils comptent trouver, en cas de difficultés, certaines facilités auprès des pouvoirs publics. L'aide qu'ils obtiendront au besoin, ne leur sera d'ailleurs pas toujours accordée selon des principes strictement commerciaux.

La centralisation des fonds, par contre, contribue grandement à renforcer la situation de l'institut d'émission, en drainant vers lui des capitaux qui, autrement, pourraient être prêtés au marché, sans que la banque pût exercer un contrôle quelconque sur ces crédits. Grâce à l'intermédiaire de la banque, tous les fonds de l'État, qui sont momentanément disponibles, peuvent être mis à la disposition de l'économie nationale ou trouver à l'extérieur un emploi productif, selon la politique que les autorités monétaires jugeront préférable.

---

(15) Voir à la page 311, les explications sur les mesures qui ont été prises en Bulgarie à cet égard.

C. *L'emploi des fonds disponibles de l'État et des organisations de l'État.*

Il nous reste à examiner un dernier point; c'est précisément celui de l'emploi que la banque fera des fonds disponibles. Deux systèmes sont ici en présence l'un de l'autre. Le premier est celui de la réglementation; le second est favorable à la liberté. C'est ce dernier qui est appliqué en Angleterre où la Banque conserve toute liberté pour le placement temporaire des sommes disponibles. La Banque se sert de ces fonds pour ses opérations ordinaires, et il semble que ce régime doive assurer l'emploi des disponibilités dans les conditions les plus favorables pour l'économie nationale. Comme je l'ai cependant signalé plus haut, le pouvoir considérable que confère à la Banque d'Angleterre sa qualité de caissier central de l'État et la manière dont elle utilise les fonds disponibles lui ont valu déjà de vives critiques (16). Les statuts des différentes banques d'émission ,qui ont été fondées ou réorganisées avec le concours de la Société des Nations, ne fixent pas non plus les règles qui devront présider au placement des sommes disponibles au compte de l'État. Toutefois, comme ils réservent en général (17) à l'État un intérêt sur les fonds que la banque détiendra à l'étranger, il est probable que ces fonds seront employés de préférence à la constitution d'un portefeuille sur l'étranger. C'est la règle qui avait été adoptée en Belgique, où le placement des fonds avait fait l'objet de dispositions législatives et conventionnelles. L'article 15 de la Convention du 17 juillet 1872 entre le Ministre des Finances et la Banque nationale de Belgique sur l'organisation du service du caissier de l'État stipulait ce qui suit:

> «Le placement des fonds disponibles consistera en général en achats de valeurs commerciales sur l'étranger, payables en numéraire.
> Toutefois, le Ministre des Finances se réserve, après avoir entendu le Conseil d'administration de la Banque,

(16) Cf., à ce sujet, Philippovich, op. cit., 2ième édition, page 194.
(17) Voir supra, la note (9).

de faire opérer exceptionnellement des placements en valeurs belges, et spécialement en promesses ou simples traites escomptées par l'intermédiaire des comptoirs de la Banque, et ce à des conditions identiques à celles que la Banque admet pour les escomptes qui lui sont propres.»

Le Ministre des Finances avait indiqué en 1872 que cette stipulation s'expliquait «par le désir du Gouvernement de ne pas faire concurrence aux opérations de la Banque pour son propre compte, à moins de nécessité reconnue par les deux parties.» On estime en général qu'avant la guerre, ce système avait donné d'excellents résultats. Ce portefeuille sur l'étranger, composé de valeurs commerciales de premier ordre, constituait pour ainsi dire une seconde encaisse, qui avait l'avantage de porter intérêt. Il est impossible de savoir quelles sont, à l'heure actuelle, les règles suivies à cet égard par la Banque nationale et le Gouvernement belge. La Belgique est légalement au régime du gold exchange standard et la Banque possède elle-même, de ce fait, un portefeuille considérable de devises-or. D'après le rapport, présenté à l'assemblée des actionnaires sur l'exercice 1928, la Banque s'est efforcée de revenir dans la pratique au gold bullion standard et de céder autant que possible les devises que la situation du marché des changes l'obligeait à acquérir. En parlant de ce dernier, le rapport constate «que la Banque n'y est intervenue qu'en cas de besoin et que les devises acquises ainsi par elle ont été, autant que possible, revendues dans la suite au marché ou *cédées aux organismes publics et semi-publics dont elle gère les avoirs.*» Cette déclaration semble indiquer que les fonds disponibles de l'État et des organisations de l'État servent, de préférence, comme par le passé, à la constitution d'un portefeuille sur l'étranger, la Banque s'efforçant de réduire, dans la mesure du possible, ses propres avoirs en devises étrangères, en les transformant en métal jaune, toutes les fois qu'elle peut le faire.

§ 2. — L'APPLICATION PRATIQUE DU PRINCIPE DE LA CENTRALISATION DES ENCAISSEMENTS ET DES PAYEMENTS.

Il nous reste à indiquer maintenant de quelle manière cette centralisation des fonds à la banque d'émission a été réalisée dans la pratique. Il ne saurait évidemment être question d'examiner ici en détail, pour chaque pays, comment la banque s'acquitte de ce rôle de caissier de l'État, car cette étude nécessiterait des explications minutieuses sur l'ordonnancement des dépenses, la perception des recettes et le système de comptabilité et de contrôle. Il est clair que l'organisation ne sera pas la même dans un pays centralisé, comme la Hongrie par exemple, et un pays décentralisé comme l'Autriche. Force nous est donc de faire un choix et de nous borner à donner quelques exemples.

A. *Hongrie et Autriche.*

L'organisation créée en Hongrie après l'entrée en vigueur du plan de restauration (18) présente un intérêt particulier du fait que le Gouvernement hongrois s'est efforcé de mettre sur pied un système permettant d'empêcher tout dépassement des crédits budgétaires, par un contrôle qui porte, non seulement sur les ordonnancements, mais encore sur les sommes qui peuvent être effectivement déboursées. La mise au point de ce système fut assez laborieuse; dans son rapport du 6 décembre 1925, le Comité financier constate encore «que la centralisation de tous les fonds appartenant à l'État — principe fondamental du plan de restauration — n'est pas encore entièrement réalisée», mais que «le Gouvernement hongrois accepte sans restriction ce principe et qu'il étudie actuellement un projet qui tend à faire disparaître toutes les dérogations existantes et à réaliser une centralisation

(18) Voir les décrets du 18 mai 1924 et du 28 avril 1925, ainsi que les II[e], XII[e], XIV[e] XXII[e] et XXV[e] rapports du Commissaire général de la Société des Nations pour la Hongrie.

complète». Dès le mois de juin 1926, le Comité put cependant déclarer que «la question de la centralisation des fonds de l'État auprès de la Banque nationale a également été réglée maintenant d'une manière satisfaisante». Le fonctionnement du système hongrois se trouva d'ailleurs facilité du fait que le Gouvernement établit des budgets mensuels et que le public lui-même, grâce à l'institution de la Caisse d'Épargne postale et de son service de virements, était depuis longtemps habitué aux modes de payement ne comportant pas l'emploi de numéraire.

Voici les traits essentiels de ce système: La Banque nationale s'est fait ouvrir sur les livres de la Caisse d'Épargne postale, par l'intermédiaire de laquelle sont principalement perçues les recettes et effectuées les dépenses de l'Administration centrale, un ensemble de comptes correspondant aux chapitres, titres et paragraphes du budget. Une séparation très nette a été établie entre les comptes de recettes et les comptes de dépenses.

Le jeu de ces comptes est le suivant: En ce qui concerne les dépenses, le Ministre des Finances fixe, quelques jours avant la fin du mois, les chiffres maxima pour le mois suivant et fait en même temps parvenir à la Banque nationale la somme globale nécessaire pour assurer la dotation des comptes de dépenses dans les limites prescrites. Comme toutes les dépenses s'effectuent par l'intermédiaire de la Caisse d'Épargne postale et de son système de chèques et de virements (Post-Scheck und Giroverkehr), la Banque nationale, après avoir reçu du Ministre des Finances la dotation globale, assure à son tour, conformément au budget mensuel, la dotation de tous ses comptes auprès de la Caisse d'Épargne postale. C'est donc à cette dernière qu'incombe le soin d'effectuer les versements, sur présentation des titres de payement émis par les ordonnateurs, c'est-à-dire les divers ministères. La Caisse est tenue de refuser tout payement lorsque la dotation d'un compte est épuisée. Aucun dépassement des crédits n'est donc possible et le contrôle du Ministère des Finances sur tous les autres ministères ordonnateurs est assuré d'une façon parfaite. Une seule exception est admise pour les traitements et les pensions dont il serait difficile de refuser le payement sous le

prétexte que les crédits sont insuffisants. Dans tout le cours du mois, le Ministre des Finances n'a donc pas à s'occuper du mouvement des différents comptes de dépenses; trois jours après la fin du mois, la Caisse d'Épargne postale lui transmet les comptes clos des dépenses effectuées.

Un système analogue fonctionne pour les recettes. Toutes les recettes encaissées pendant la journée par la Caisse d'Épargne postale sont inscrites à des comptes correspondant aux subdivisions du budget. A la fin de la journée, le total des sommes encaissées est viré à un compte que la Caisse a ouvert sur ses livres à la Banque nationale. Afin de renforcer le contrôle de la Banque sur le marché monétaire, il a été stipulé que le crédit du compte sus-mentionné ne devait jamais dépasser 40.000 pengoe et que tout excédent serait immédiatement versé à un compte de la Trésorerie auprès de la Banque nationale. En ce qui concerne les recettes, le Ministre des Finances est tenu au courant du mouvement quotidien de chaque compte par un relevé que la Caisse d'Épargne postale lui fait parvenir journellement.

Trois jours après la fin du mois, la Trésorerie connaît ainsi, très exactement, l'ensemble des recettes et des dépenses du mois, ce qui facilite considérablement l'établissement des comptes clos (19). En fait, la situation de la trésorerie de l'État est indiquée automatiquement par la situation des comptes à la Banque nationale.

Ces indications sont naturellement un peu schématiques; la réalité est beaucoup plus complexe. Il semble cependant inutile d'entrer ici dans les détails. Remarquons simplement que l'application du système est facilitée du fait que les payements en espèces sont réduits au minimum et que l'encaissement des recettes et le payement des dépenses s'effectuent, autant que possible, par simple virement.

---

(19) Comme le constate le Commissaire général de la Société des Nations, «cette procédure ne révèle pas — ce qui serait d'ailleurs impossible — les *dettes* contractées, mais non réglées.» Des dispositions ont toutefois été prises pour que chaque ministre établisse un relevé mensuel de ses arriérés.

Voici en quels termes le Ministère des Finances de Hongrie (20) apprécie lui-même les avantages de la réforme :

> «La gestion des fonds de l'État a été centralisée à partir du 1er juillet 1924 auprès de la Banque nationale de Hongrie, par l'intermédiaire de la Caisse d'Épargne postale. Les caisses publiques, qui s'occupaient jusqu'ici de la gestion des fonds appartenant à l'État, ont été transformées en organes chargés d'établir l'assiette des impôts en première instance ; cette mesure a grandement contribué à l'établissement d'une fiscalité juste et efficace. Les recettes de l'État sont versées à la Banque nationale de Hongrie, par l'intermédiaire de la Caisse d'Épargne postale, et les versements sont effectués suivant un système de comptabilité qui permet de vérifier à n'importe quel moment les recettes encaissées à tel ou tel titre et les versements effectués. Ce système de maniement de fonds permet d'établir à tout moment la situation de la trésorerie de l'État et d'empêcher, si nécessaire, tout dépassement des crédits prévus au budget» (21).

Ce système ingénieux qui est appliqué en Hongrie, présente cependant un inconvénient. Pour assurer son fonctionnement, l'État a besoin d'un fonds de roulement assez considérable ; celui-ci est, dans la pratique, à peu près suffisant pour assurer le payement mensuel des traitements et des pensions. L'État perd de ce fait, dans une certaine mesure, un des principaux avantages de la centralisation de toutes les opérations de recette et de dépense auprès de la Banque nationale, à savoir l'avantage de la réduction du fonds de roulement de la trésorerie.

Pour ce motif, l'Autriche, tout en s'efforçant également de centraliser les opérations de caisse de l'État auprès de la Banque nationale et d'exercer un contrôle sur les dépenses par la fixation de limites maxima, ne crut pas devoir imiter le mécanisme hon-

---

(20) Voir le Memorandum publié dans le volume de la Société des Nations sur «La Restauration financière de la Hongrie», Genève, 1926.

(21) Il semble intéressant de signaler également qu'un décret du 28 avril 1925 a créé, auprès du Ministre des Finances, un service central de comptabilité pour l'enregistrement de tous les traitements et pensions accordés par les diverses branches de l'Administration hongroise et pour l'ordonnancement des payements incombant à l'État à ce titre.

grois. Par un système d'états de caisse quotidiens et hebdomadaires, l'Autriche réussit à assurer l'utilisation des fonds au fur et à mesure de leur rentrée, mais la centralisation ne fut jamais, dans ce dernier pays, aussi complète qu'en Hongrie.

La centralisation doit s'étendre, non seulement aux fonds appartenant à l'Administration de l'État proprement dite, mais encore à tous les fonds des entreprises d'État et des institutions qui relèvent de l'État. En Autriche, cette centralisation des fonds à la Banque nationale n'est d'ailleurs pas une institution absolument nouvelle (22); elle avait été réalisée, dans une très large mesure, dès 1900, à la demande de la Banque d'Autriche-Hongrie qui se plaignait à cette époque que la Caisse d'Épargne postale, à laquelle une grande partie des fonds de l'État était précédemment confiée et qui disposait en outre de ressources considérables provenant des dépôts, en faisait souvent un emploi qui gênait la politique d'escompte de la Banque et le contrôle que celle-ci désirait légitimement exercer sur le marché monétaire. Après la guerre cependant, lorsqu'il fut nécessaire de préparer la liquidation de la Banque d'Autriche-Hongrie, on revint à l'ancien système, mais bientôt se firent sentir les mêmes inconvénients qu'en 1900. En Autriche et en Hongrie (23), la Caisse d'Épargne postale se livra à des opérations qui gênèrent considérablement la politique de crédit de la Banque nationale. En Autriche notamment, lors de la grande crise de 1924 qui se produisit à la suite des excès commis à la Bourse de Vienne et de l'échec de la spéculation à la baisse du franc français, la Caisse d'Épargne postale contrecarra nettement l'action de la Banque nationale au moment où celle-ci refusa de satisfaire certaines demandes de crédit; la Caisse d'Épargne postale participa même directement à l'assainissement de la situation de certains établis-

(22) Voir un article, intitulé «Die Nationalbank als Kassier des Bundes» et signé W. F., dans la revue «Der Oesterreichische Volkswirt» du 21 février 1925, N° 21.

(23) Voir à ce sujet les déclarations que formule, dans son XXII[e] rapport, le Commissaire général de la Société des Nations pour la Hongrie.

sements financiers dont l'existence était menacée. C'était là une grave infraction au principe de l'unité de la politique de crédit.

En Autriche aussi bien qu'en Hongrie, il fut donc nécessaire de limiter la liberté d'action de la Caisse d'Épargne postale à cet égard. Je citerai, à titre d'exemple, les dispositions qui furent adoptées en Hongrie par la loi du 27 juin 1926. Cette loi stipule qu'une distinction serait faite dorénavant entre les dépôts d'épargne et les dépôts de virement. Les premiers doivent être placés en titres dont la loi elle-même établit la liste. En ce qui concerne les seconds, la loi prescrit que les deux tiers du total des dépôts doivent être déposés à la Banque nationale et que la fraction du troisième tiers dont la Caisse n'a pas besoin pour assurer le service courant, ne peut être placée qu'en bons du Trésor, en obligations de la dette publique, en obligations hypothécaires et en certains autres titres énumérés dans la loi. Enfin, pour ce qui est des fonds provenant de l'encaissement des recettes de l'État, cette loi décide, comme je l'ai indiqué plus haut, que la Caisse d'Épargne ne doit conserver qu'un montant maximum de 40.000 pengoe et que tout excédent sera immédiatement viré à la Banque nationale, au compte de la Trésorerie. Il ne faut d'ailleurs pas se dissimuler que cette réglementation présentait certains inconvénients pour la Caisse d'Épargne postale qui voyait se tarir une source importante de bénéfices puisque les sommes déposées à la Banque nationale ne portent pas intérêt.

B. *Grèce.*

J'ai signalé précédemment que cette centralisation des fonds pouvait être réalisée sans trop de difficulté dans les pays où le public a déjà pris l'habitude de faire usage des divers modes de payement, qui ne comportent pas l'emploi de numéraire. Elle se heurte à des obstacles plus sérieux dans les pays où cette condition n'est pas remplie. A titre d'exemple, je citerai l'une des réformes les plus récentes, celle de la Grèce. Le système de la centralisation des fonds y a fait l'objet d'une étude très approfondie et il semble donc intéressant d'en expliquer ici le fonctionnement.

Le Comité financier de la Société des Nations (24) a dès le début attaché une importance considérable à la centralisation des fonds de l'État à la nouvelle banque d'émission et s'est déclaré «convaincu que cette réforme serait à l'avantage de la Grèce». Le Protocole signé, le 15 septembre 1927, par le Gouvernement hellénique, contenait à ce sujet la disposition suivante:

> «Le Gouvernement hellénique s'engage à procéder à la création d'un nouveau système de comptabilité publique satisfaisant aux principes de l'unité budgétaire et de la centralisation à la Banque de Grèce de toutes les recettes et dépenses de l'État ou des entreprises de l'État. Ledit système comportera, en particulier, l'établissement d'un compte de caisse, complété par un compte des engagements du Trésor, ainsi que la publication mensuelle d'états révélant la situation de caisse, les recettes et dépenses budgétaires, la situation des engagements du Trésor et celle de la dette publique.
>
> La centralisation des comptes à la banque s'effectuera d'après le plan résumé dans l'annexe VI au présent protocole».

Le plan dont il est question dans cette dernière phrase prévoyait la réglementation ci-après:

> «Le Gouvernement hellénique considère que la centralisation des recettes et des dépenses pourrait être effectuée conformément au plan ci-après:
>
> 1) Aussitôt que possible après la création de la Banque de Grèce, celle-ci assurerait la centralisation de toutes les recettes et l'exécution de tous les payements de l'État et des entreprises de l'État, les caissiers publics restant chargés de toutes les opérations administratives afférentes à ces encaissements et payements et continuant à en assurer la responsabilité devant la Cour des Comptes.
>
> Cette transformation aurait pour effet de transférer à la Banque de Grèce les encaisses détenues par les caissiers publics, donc d'y concentrer toutes les ressources de l'État.
>
> 2) Pour les opérations prévues dans le premier paragraphe du présent sous-appendice, les succursales de la

(24) Voir l'article IV et le N° 9 de l'article V du Protocole du 15 septembre 1927, ainsi que le rapport du Comité financier en date du 7 septembre 1927. (Doc. C. 556. M. 198. 1927. II).

Banque nationale de Grèce joueront le rôle de correspondants de la Banque de Grèce. Toutefois, dans les centres où l'éloignement de toute succursale de la Banque de Grèce ou de la Banque nationale de Grèce rendrait impossible l'exécution matérielle des opérations prévues dans le paragraphe 1er ci-dessus, les caissiers publics resteront chargés des opérations de caisse de l'État.

Le Gouvernement hellénique s'efforcera d'étendre dans toute la mesure du possible l'application des mesures générales énoncées ci-dessus. En outre, le Gouvernement hellénique recherchera s'il ne serait pas opportun de transférer, après un certain délai, en tout ou en partie, les fonctions des caissiers publics aux agents locaux de la Banque.

3) Après réalisation de cette première réforme, on assurerait le transfert, par étapes, à la Banque de Grèce, des comptes divers du Trésor n'ayant pas trait à l'exécution du budget, les plus importants de ces comptes étant les comptes de la Caisse des Dépôts, les comptes des caisses spéciales, les comptes de dépôts des communes, les comptes courants divers.

Cette deuxième partie de la réforme pourrait être réalisée dans une période de deux années au maximum après la création de la Banque de Grèce. Elle ne laisserait subsister sans le bilan du Trésor que les comptes d'exécution du budget et rendrait possible la publication d'une situation mensuelle permettant de suivre, par nature d'opérations, les phases de cette exécution.»

Conformément aux engagements qu'il avait pris, le Gouvernement hellénique modifia certaines règles de sa comptabilité publique; les traits essentiels du système qui a été mis en vigueur, sont les suivants: En principe, les services de l'Administration des Finances ne détiennent plus eux-mêmes les fonds de l'État. Toutes les recettes sont, aussitôt après l'encaissement, versées à la Banque de Grèce (25), qui assure également, en grande partie, les payements pour le compte de l'État. Les fonctionnaires préposés aux divers services de l'Administration des

(25) Comme la nouvelle Banque de Grèce n'a pas encore de succursales, un accord intervenu entre elle et la Banque nationale de Grèce prévoit que les succursales de cette dernière seront provisoirement chargées de toutes les opérations indiquées.

Finances restent cependant responsables de tous les encaissements et de tous les payements, la Banque de Grèce n'étant chargée que du maniement des fonds. C'est là le principe fondamental de la réforme. Voyons maintenant les détails des opérations intéressant l'exécution du budget.

Envisageons tout d'abord le cas d'une trésorerie régionale (26), établie dans une localité où il existe une succursale de la Banque. De cette trésorerie dépendent un certain nombre de services qui assurent les encaissements. Les services les plus importants à cet égard sont les perceptions. Voici comment procède maintenant le percepteur: A la fin de chaque journée, il fait le total des sommes qu'il a encaissées et il dépose ces fonds à la caisse de la succursale de la Banque qui lui délivre un reçu en double exemplaire. Le percepteur fait immédiatement parvenir ce reçu au caissier de la trésorerie régionale dont il relève. Le caissier, sur le vu de ce reçu, passe les écritures nécessaires sur un livre de comptabilité spécial, qui porte le titre «Banque de Grèce: Recettes et Payements de l'État», puis il retourne le reçu au percepteur. A la fin du mois, celui-ci réunit tous ces reçus et les présente au bureau régional des finances qui lui délivre en échange une pièce justificative pour la somme totale des encaissements du mois.

Les percepteurs des localités où il n'existe pas de succursale de la Banque, sont dispensés du dépôt quotidien des fonds. Ils effectuent le versement à la succursale la plus rapprochée de la Banque, aux dates prescrites par la trésorerie régionale. Les percepteurs de ces localités éloignées sont aussi restés, dans une certaine mesure, des agents payeurs. Pour assurer le bon fonctionnement du système, on a donc prévu qu'avant d'effectuer leur versement à la Banque, ces percepteurs se feront rembourser par la trésorerie régionale, moyennant re-

(26) Ce sont les trésoreries régionales qui sont en compte avec les succursales de la Banque, mais tous les comptes de ces trésoreries ne constituent en réalité que les subdivisions du compte unique de l'Etat auprès de la Banque, de sorte que les trésoreries régionales n'ont pas à se préoccuper des découverts que leur compte à une succursale déterminée pourrait éventuellement présenter.

mise des reçus afférents à ces payements, le total des sommes qu'ils auront payées. Ils versent par conséquent à la succursale de la Banque, sans aucune déduction, la somme exacte qu'ils ont encaissée. Puis, ils présentent les reçus de la Banque à la trésorerie régionale, comme nous l'avons expliqué plus haut.

Le même système est appliqué à toutes les autres recettes, telles que le produit de la vente de timbres fiscaux, les recettes des Postes et Télégraphes, le produit des douanes etc. de même qu'aux recettes encaissées directement par une trésorerie régionale. Les sommes encaissées sont toujours versées à la succursale la plus rapprochée de la Banque, les reçus de cette dernière sont remis à la caisse de la trésorerie régionale qui, à son tour, délivre en échange une pièce justificative au fonctionnaire intéressé. C'est cette dernière pièce qui est considérée comme représentant le numéraire déposé à la Banque; les percepteurs et tous les autres caissiers qui ont effectué le versement des fonds à la Banque, remettent dorénavant ces pièces justificatives à la caisse à laquelle ils versaient autrefois le numéraire lui-même.

Voyons maintenant le système appliqué aux *payements*. Les mandats de payement sont établis par les services ordonnateurs intéressés et envoyés aux trésoreries régionales. Ces dernières avertissent les bénéficiaires et les invitent à se présenter pour toucher le montant du mandat. En ce qui concerne les payements, il n'a cependant pas été jugé possible de pousser jusqu'au bout la logique du système de la centralisation. Les trésoreries régionales et les services qui leur sont subordonnés continuent à assurer le versement de toutes les sommes inférieures à 5.000 drachmes, ainsi que le payement des salaires, des traitements et des pensions, quel que soit leur montant. En principe la Banque n'est donc chargée du service de caisse que si le montant de la dépense dépasse 5.000 drachmes. Dans ce cas, la trésorerie régionale remet au bénéficiaire du mandat un chèque sur la succursale de la Banque. Le chèque est établi au nom du bénéficiaire, non à son ordre. En outre, le chèque indique le nom du ministère qui a émis le mandat (ministère ordonnateur), le numéro de ce dernier et l'exercice budgétaire. Ces chèques ne sont

payables que pendant un délai de vingt jours et portent, outre la date de leur émission, l'indication de la date extrême de validité. Par exception, les chèques émis dans les vingt derniers jours de l'exercice ne sont payables que jusqu'à la date de la clôture de ce dernier. Dans ce cas, le chèque porte, dans l'espace réservé à cet effet, cette dernière date, et l'attention du bénéficiaire est particulièrement attirée sur ce point.

Chaque soir, la Banque remet à la trésorerie régionale un relevé des chèques qu'elle a payés au cours de la journée. La trésorerie en question délivre alors à la Banque une pièce justificative pour le montant global des chèques payés. A la fin du mois, la Banque présente toutes ces pièces justificatives à la Direction générale de la Comptabilité publique, qui est ainsi informée des versements que la Banque a effectués pour le compte de l'État.

J'ai déjà mentionné que la Banque ne pouvait pas assurer, pour le compte de l'État, tous les payements sans exception, même les plus minimes. Les caisses publiques qui continuent à effectuer des payements, sont donc autorisées à prélever à la Banque, par chèque, les sommes qui, d'après les prévisions, leur sont nécessaires pour assurer le service de caisse pendant 5 jours.

Il est évident que ces chèques, qui ne correspondent pas à des dépenses payées par la Banque pour le compte de l'État, doivent être distingués des autres chèques dont j'ai parlé plus haut. Aussi a-t-on décidé que la Banque les porterait au débit d'un compte spécial, intitulé «État hellénique : Payements effectués directement par des caissiers». Le fonctionnaire qui tire le chèque, invite en même temps la Banque à virer une somme égale, du compte général de l'État à ce compte spécial qui est ainsi soldé immédiatement. Dès qu'elle reçoit avis de ce virement, la trésorerie régionale remet à la Banque une pièce justificative, dont le montant est porté, sur les livres de la trésorerie régionale, au crédit du compte «Banque de Grèce : Recettes et Payements de l'État».

A ce compte «Banque de Grèce : Recettes et Payements de l'État» correspond, sur les livres de la Banque, le compte «État hellénique : Recettes et Payements de l'État». Il importe avant

tout d'assurer la concordance absolue des deux comptes, celui de l'État et celui de la Banque (27). Ce résultat est obtenu par l'émission des documents que j'ai appelés ci-dessus «pièces justificatives». Lorsque des *recettes* de l'État sont versées à la Banque, celle-ci crédite le compte «État hellénique: Recettes et Payements de l'État». L'écriture correspondante, dans la comptabilité de l'État, consistera à débiter la Banque, au compte «Banque de Grèce: Recettes et Payements de l'État». Cette écriture est passée par la trésorerie régionale sur le vu des reçus de la Banque, que lui présentent les agents qui ont effectué le versement. C'est en échange de ces reçus que la trésorerie régionale délivre aux agents intéressés la pièce justificative qu'ils transmettent alors aux services de la comptabilité .

L'opération inverse est accomplie pour les *dépenses*. Le compte «État hellénique: Recettes et Payements de l'État», qui est le compte général de l'État auprès de la Banque, sera débité soit au moment où la Banque payera le chèque remis au bénéficiaire d'un mandat de plus de 5.000 drachmes, soit lors du virement d'une somme au compte spécial «État hellénique: Payements effectués directement par les caissiers», c'est-à-dire au compte par l'intermédiaire duquel s'effectuent les prélèvements de fonds en faveur des agents qui restent chargés de certains payements (voir ci-dessus). Dans la comptabilité de l'État, l'écriture correspondante consistera à créditer le compte «Banque de Grèce: Recettes et Payements de l'État». Cette écriture sera passée au moment où la trésorerie régionale, sur le vu du relevé des chèques payés, délivrera à la Banque la «pièce justificative». Des dispositions spéciales ont été prises, afin que les opérations de chaque mois soient strictement terminées à la fin du mois en question. A ce moment le compte de l'État et celui de la Banque doivent donc concorder exactement.

Un certain nombre de trésoreries régionales se trouvent dans des localités où il n'existe pas de succursale de la Banque.

(27) Il convient d'ajouter que la position des comptes au siège central de la Banque et à la Direction générale de la comptabilité publique est ajustée au moyen d'un système d'avis télégraphiques, sur lequel il serait trop long d'insister ici. —

Ces trésoreries continuent leurs opérations d'encaissement et de payement selon l'ancien système, sous réserve de la modification suivante: Elles versent leurs disponibilités, non plus au Trésor central, mais à la succursale la plus rapprochée de la Banque, qui leur fournit également des fonds, en cas d'insuffisance de leur encaisse. Les opérations de ces trésoreries font l'objet d'un compte spécial, intitulé «Bureaux des finances des circonscriptions où il n'existe pas de succursale de la Banque».

Notons enfin que le système que nous venons de décrire est complété par toute une série d'autres dispositions; on s'est efforcé, par exemple, de généraliser l'emploi du chèque dans les relations entre les diverses administrations et d'assurer la centralisation, à la Banque, des dépôts des communes, de certains services spéciaux et des institutions investies de la personnalité morale. D'autre part, des représentants de la Banque de Grèce ont été nommés membres du Comité de Direction ou du Conseil d'administration de certaines de ces institutions, par exemple de la Caisse des Dépôts et Consignations, des Chemins de fer helléniques, de diverses caisses de retraite ou sociétés mutuelles et de la Caisse d'Épargne postale.

C. *Bulgarie.*

J'ai dit plus haut, en étudiant l'aspect théorique de la question de la centralisation, combien il était important de prendre certaines mesures de précaution pour éviter que l'État ou des institutions publiques qui, à certains moments, peuvent avoir des disponibilités assez considérables, ne viennent contrecarrer la politique de l'institut d'émission par l'usage qu'ils font de ces sommes disponibles. En raison du fait que la banque centrale n'est pas autorisée à verser des intérêts sur les dépôts qui lui sont confiés, il peut, d'autre part, y avoir certains inconvénients à exiger toujours le versement des fonds disponibles à la banque d'émission. Il semble intéressant de signaler la manière dont cette difficulté a été résolue en Bulgarie par une loi récente qui, grâce à un mécanisme original, cherche à concilier l'intérêt des organisations en question avec celui de la banque centrale et aus-

si avec l'intérêt supérieur de l'économie nationale qui exige que la banque conserve le contrôle du marché monétaire et qu'à cet effet, les fonds disponibles de ces organisations ne puissent pas trouver un emploi qui ne serait pas en harmonie avec la politique monétaire générale de l'institut d'émission. Comme ce texte est suffisamment explicite, je me borne à le reproduire en note, sans aucun commentaire (28).

---

(28) Le texte de cette loi a été publié dans le Seizième Rapport du Commissaire de la Société des Nations en Bulgarie (Doc. C. 458. M. 205. 1930. II) :

Loi relative au placement et à l'utilisation des fonds publics, des fonds de la Caisse d'Epargne et des entreprises de l'Etat (sanctionnée par Ukase du 18 mai 1930 et publiée au «Journal Officiel» N° 50 du 5 juin 1930).

Article 1. :Conformément à l'article 60 de la loi pour la Banque Nationale de Bulgarie, tous les fonds publics et d'Etat, les fonds de la Caisse d'épargne postale et des entreprises de l'Etat doivent être déposés à la Banque Nationale de Bulgarie.

Article 2. : Dans le but d'assurer une meilleure utilisation des sommes appartenant à tous les fonds publics et d'Etat existant actuellement ou à ceux qui seront institués à l'avenir, à la Caisse d'épargne et aux entreprises publiques, qui se trouvent actuellement à la Banque Nationale de Bulgarie, à la Banque agricole de Bulgarie, à la Banque centrale coopérative ou ailleurs, ainsi que des sommes qui seront à l'avenir déposées ou libérées, un comité spécial est institué, dénommé «Comité de gestion des fonds publics», comprenant le gouverneur ou un des sous-gouverneurs de la Banque Nationale de Bulgarie, comme président, et un représentant des institutions ci-dessous mentionnées : le Ministre des Finances, la Banque agricole, la Banque centrale coopérative, la Direction de la Dette publique, la Caisse d'épargne postale et le fonds respectif au sujet duquel le comité est convoqué en séance.

Ce comité se réunira périodiquement à la Direction de la Dette publique, d'après les besoins, mais au moins une fois par mois, pour prendre les décisions nécessaires pour la répartition du placement des sommes disponibles et le mode de leur utilisation. Les placements qui seront recommandés doivent être en harmonie avec la politique financière de la Banque Nationale de Bulgarie, et tout placement qui, d'après l'avis du représentant de la Banque Nationale au comité, serait en contradiction avec cette politique, doit être écarté.

Article 3. : En ce qui concerne les sommes des divers fonds, de la Caisse d'épargne et des entreprises de l'Etat, qui ne sont pas actuellement gérées par la Banque Nationale, le comité prévu par l'article précédent étudiera l'état de leurs placements et statuera sur les mesures à prendre conformément aux dispositions de la présente loi.

Article 4. : Sur décision du comité, prise d'après les renseignements recueillis au préalable sur l'état des engagements, ainsi que sur les besoins

SECTION II.

LA CENTRALISATION, AUPRÈS DE LA BANQUE D'ÉMISSION, DES OPÉRATIONS POUR LE COMPTE DE L'ÉTAT AUTRES QUE LES ENCAISSEMENTS ET LES PAYEMENTS.

Après avoir insisté quelque peu sur la question de la centralisation des encaissements et des payements auprès de la banque d'émission, en raison de l'importance des moyens d'action que cette centralisation fournit à la banque, je ne crois pas utile de parler longuement de tous les autres services que la banque peut être appelée à rendre à l'État, aux entreprises de l'État et aux institutions publiques en général. La plupart de ces services n'offrent rien de particulier et la banque centrale les accomplit comme elle le ferait pour n'importe quel autre client. Il convient de mentionner cependant que les statuts modernes imposent en général à l'État l'obligation de centraliser aussi toutes ces opéra-

---

Suite de la note (28):

futurs du fonds respectif ou de la Caisse d'épargne, les sommes disponibles, actuellement ou à l'avenir, pourront être utilisées comme suit:

a) Achats de titres d'Etat, ou garantis par l'Etat, de devises bulgares ou étrangères;

b) Dépôts à terme ou sans terme à la Banque agricole de Bulgarie ou à la Banque centrale coopérative, pour des placements approuvés préalablement par le comité.

Toute divergence qui pourrait avoir lieu à ce sujet au sein du comité sera soumise à la décision du Ministre des Finances;

c) Dépôts à terme ou sans terme à la Caisse d'épargne;

d) La Banque Nationale peut acheter pour le compte des fonds, jusqu'à 40% de leur montant, des effets de commerce analogues à ceux qu'elle est autorisée à acheter pour son propre compte conformément à ses statuts.

Au besoin, la Banque peut escompter ces effets, sous réserve que cette opération, au moment où elle sera effectuée, ne soit pas en contradiction avec sa politique de crédit;

e) Des prêts à court terme peuvent être accordés sur la Caisse d'épargne pour ses besoins à la Direction générale des Chemins de fer et des Ports, jusqu'à 20% au maximum du capital de la Caisse d'épargne.

tions auprès de l'institut d'émission, comme le dit, par exemple, l'article 45 des statuts de la Banque de Grèce, qui est reproduit au début de ce chapitre (29), ou mieux encore, l'article 25 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank (30).

Toutes ces réglementations ne présentent pas un très grand intérêt du point de vue des principes d'organisation des banques centrales. L'avantage de la centralisation de ces opérations entre les mains de la banque qui tient le compte de l'État est manifeste. Elle facilite le contrôle financier et elle constitue aussi une garantie de bonne administration financière. Dans les pays, notamment, qui ont adopté le système de la centralisation des encaissements et des payements auprès de la banque d'émission, il y a intérêt à charger cette dernière aussi de toutes les autres opérations, afin de maintenir intégralement les avantages que présente ce système, par exemple. du point de vue de la clarté des comptes, de la simplification de la comptabilité et surtout du contrôle du marché monétaire dont la situation pourrait quelquefois être troublée par suite de l'importance de certaines transactions pour le compte de l'État.

Pour ce qui est de tous ces points, une simple mention semble suffisante ici. Il n'est peut-être pas inutile, par contre, de nous arrêter un instant sur une catégorie particulière d'opérations dont la banque est fréquemment chargée, à savoir la gestion de la dette publique.

Comme pour les encaissements et les payements, nous nous trouvons ici en présence de deux systèmes. Selon le premier, la banque se borne à rendre à l'État quelques services particuliers,

---

(29) Voir supra, page 282.

(30) Article 25 de la loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank. «Le Reich confiera à la Reichsbank l'exécution de toutes ses opérations de banque intéressant l'Administration générale du Reich. La Reichsbank est, en principe, tenue d'exécuter ces opérations; si la Reichsbank refuse de se charger d'une opération, le Reich a le droit de la faire exécuter par un autre établissement. Le Reich conserve la liberté de choisir les procédés appropriés pour l'émission d'emprunts et de bons du Trésor; toutefois, ces emprunts et bons du Trésor seront placés de préférence par la Reichsbank; en tout cas, le Reich devra faire connaître à la Reichsbank ses intentions au sujet de toutes les transactions de ce genre.»

en lui prêtant ses guichets pour certaines opérations intéressant la gestion de la dette publique. En France, par exemple, l'article 8 de la loi du 17 novembre 1897 stipule que «la Banque payera gratuitement, concurremment avec les caisses publiques, pour le compte du Trésor, les coupons au porteur des rentes françaises et des valeurs du Trésor français qui seront présentés à ses guichets, tant à Paris que dans ses succursales et bureaux auxiliaires.» L'État se borne à s'assurer, généralement lors du renouvellement du privilège, certains avantages, notamment la gratuité de quelques services importants.

Dans les statuts les plus récents, on relève par contre une tendance très marquée en faveur d'un second système qui consiste à transférer à l'institut d'émission toute la gestion de la dette publique. Ici encore, c'est manifestement l'organisation anglaise qui a servi de modèle (31). La banque centrale, au lieu d'accorder simplement certaines facilités particulières, assure le plus souvent, sous ce régime, toute l'administration de la dette, l'exécution de toutes les opérations matérielles qui touchent à l'émission, aux échanges, au renouvellement des titres, ainsi que le payement des arrérages, des coupons, des titres remboursables etc. Dans ses détails, l'organisation varie naturellement d'un pays à l'autre, de même que diffèrent les conditions auxquelles la banque effectue ce travail. L'intervention de la banque n'est pas partout aussi étendue que je l'ai indiqué ci-dessus. Quelquefois, la banque n'exécute pas elle-même toutes les opérations matérielles qu'implique le mouvement des titres. Ces différences d'organisation sont sans intérêt ici. Ce qu'il importe de faire ressortir, par contre, c'est que ce régime est le corollaire et le complément nécessaire du système de la centralisation des encaissements et des payements. Les payements au titre de la dette publique représentent une part extrêmement importante du total des dépenses de l'État et il était donc essentiel de ne pas soustraire au contrôle de l'institut d'é-

(31) Pour le régime anglais, voir Philippovich, «Die Bank von England im Finanzdienste des Staates».

mission les fonds destinés à ces payements. En fait, les mouvements de fonds résultant du payement des arrérages de la dette présentent, au point de vue de la situation du marché monétaire, une importance analogue à celle des encaissements d'impôts à certaines époques. La concentration de la gestion de la dette est aussi une nécessité si l'on veut atteindre complètement l'un des buts essentiels de la centralisation des encaissements et des payements, à savoir l'établissement rapide de comptes permettant de suivre au jour le jour l'état de la trésorerie. Pour terminer, constatons que la centralisation de toutes les opérations présente une importance spéciale pour la gestion de la dette à court terme. Ici, les répercussions sur la situation du marché monétaire sont particulièrement sensibles et il saute aux yeux qu'il est extrêmement utile que les grandes opérations d'émission de bons du Trésor etc. soient effectuées par l'établissement qui, mieux que tout autre, est en mesure de connaître les dispositions du marché. Le transfert à la banque d'émission de la gestion de toute la dette de l'État apparaît ainsi comme un des principes les plus féconds qui aient été appliqués lors des réformes récentes des banques centrales en Europe.

CHAPITRE VII.

LE ROLE ET LES MOYENS D'ACTION DE LA BANQUE CENTRALE D'EMISSION.

Dans les chapitres qui précèdent, j'ai essayé de dégager les principes essentiels dont l'application a été jugée nécessaire en Europe, lorsqu'il s'est agi de doter d'un institut d'émission vraiment moderne les États nouveaux, issus de la grande guerre, et de réformer les banques d'émission des autres pays qui ont vu leurs assises financières si gravement ébranlées qu'ils ont dû donner à leur banque centrale une constitution nouvelle, mieux en harmonie avec les exigences des temps modernes. Pour achever cette étude, il semble utile de compléter l'indication des principales règles qui régissent de nos jours l'organisation des banques centrales en Europe par certaines considérations sur le rôle de l'institut d'émission et les moyens d'action dont on l'a doté en vue de lui permettre de remplir sa mission.

Cette étude présente une double difficulté. La première réside dans le fait que les statuts, par la force des choses, ne peuvent contenir à ce sujet que des indications très générales, pour la bonne raison qu'en ce qui concerne à la fois la mission et les moyens d'action de la banque centrale, les changements continuels, résultant de l'évolution économique, du développement du système bancaire et de l'organisation du crédit, des progrès techniques eux-mêmes, s'opposent à toute définition trop précise, inscrite dans des textes rigides. Aussi les opinions des théoriciens sur les points en question accusent-elles des divergences

considérables, et bien souvent elles s'écartent sensiblement de celles des diverses banques intéressées elles-mêmes, telles qu'elles se révèlent par leur politique. La seconde difficulté réside dans cette circonstance particulière que les instituts d'émission qui font plus spécialement l'objet de la présente étude, appartiennent à des économies nationales dont l'évolution n'est pas également avancée. Or, il est évident que ni le rôle ni les moyens d'action de la banque centrale ne sauraient être les mêmes dans un pays, tel que l'Angleterre où tous les rouages de l'économie capitaliste, les banques, les bourses, le crédit, les méthodes de payement etc. sont des plus perfectionnés, et certains autres pays où cette organisation est encore relativement rudimentaire. Ces différences se manifestent surtout aussi dans le rôle que joue le billet de banque dans l'économie nationale. Je dois donc me borner ici à donner quelques indications générales sur le rôle et les moyens d'action des instituts d'émission.

SECTION PREMIÈRE.

LE ROLE DE LA BANQUE CENTRALE D'ÉMISSION.

Définition de ce rôle dans les statuts. — Son évolution. — Principales tâches de l'institut d'émission: Maintien de la stabilité de la monnaie. — Maintien d'une réserve monétaire et bancaire pour les périodes de crise. — Contrôle du crédit. — Action directrice dans d'autres domaines. — Mesures tendant à faciliter les règlements. — Circulation monétaire. — L'institut d'émission moderne a le caractère d'un service public. —

Les textes, comme je viens de le dire, ne nous sont que d'un faible secours ici. Peut-être n'est-il pas inutile cependant

de prendre comme point de départ de nos explications les dispositions des statuts qui définissent, dans leurs grandes lignes du moins, le rôle de la banque d'émission. J'indique donc ci-dessous (1) quelques-unes des formules qu'on relève dans les textes qui régissent l'organisation des banques centrales sur lesquelles porte particulièrement le présent travail.

Les principales tâches que les textes en question confient d'une manière formelle à la banque d'émission, peuvent être classées comme suit: La banque doit

a) pourvoir à l'utilisation des capitaux disponibles;
b) régler la circulation monétaire;
c) faciliter les payements par compensation, et surtout
d) prendre les mesures nécessaires pour que la valeur-or de ses billets demeure stable et exercer à cet effet, dans les limites de ses statuts, un «contrôle sur la monnaie et le crédit.»

Il est à remarquer d'ailleurs que les statuts les plus modernes, ceux de la Banque de Grèce et de la Banque d'Estonie, par exemple, ne font plus une mention expresse que de cette dernière mission, incontestablement la plus importante.

Ce changement de formule n'est pas sans intérêt. J'ai déjà mentionné que certains croient devoir adresser aux auteurs des statuts des banques centrales récemment organisées ou réfor-

(1) Banque nationale d'Autriche, article I des statuts: «La Banque nationale d'Autriche est une société par actions ayant pour objet de régler, dans les limites des présents statuts, la circulation monétaire dans le territoire de la République d'Autriche, de faciliter les payements par compensation et de pourvoir à l'utilisation des capitaux disponibles, et en tout premier lieu de préparer la reprise des payements en espèces par accumulation de métaux précieux et de devises en monnaies stables, et quand les payements en espèces auront été repris légalement, d'en assurer la continuation.»

Loi du 30 août 1924 sur la Reichsbank, article I: «La Reichsbank est une banque indépendante du Gouvernement du Reich qui est investie de la personnalité morale et a pour mission de régler la circulation monétaire dans tout le territoire du Reich, de faciliter les payements par compensation et de pourvoir à l'utilisation des capitaux disponibles».

Banque de Grèce, article 4.: «Le premier devoir de la banque est de prendre les mesures nécessaires pour que la valeur-or de ses billets demeure stable. A cet effet, elle exerce son contrôle, dans les limites de ses statuts, sur la monnaie et le crédit en Grèce.»

mées le reproche d'avoir insuffisamment tenu compte des différences qui existent entre les divers pays intéressés quant au degré de leur évolution économique, à leur système bancaire et à l'état du crédit. En effet, chacun de ces pays a été doté d'un institut d'émission dont la constitution interne est conforme à celle des banques d'émission des États les plus avancés dans la voie du progrès économique. Que ce reproche soit fondé ou non, la tendance à laquelle il s'adresse est incontestable et le changement de formule que j'ai signalé plus haut nous en fournit un indice remarquable. La mission que l'article 4 des statuts de la Banque de Grèce, par exemple, confie à l'institut d'émission hellénique — en ajoutant, il est vrai, qu'elle n'est que «le premier devoir de la banque» — est celle qui, dans une économie capitaliste hautement développée, constitue la mission à tel point la plus importante qu'on peut à juste titre la considérer comme la tâche véritablement essentielle, si l'on fait du moins abstraction de certains buts nouveaux, tels que la stabilisation du niveau des prix ou du pouvoir d'achat de l'or, qui pourront devenir ou même sont peut-être devenus déjà, en fait, l'un des objets de la politique des banques centrales, mais pour lesquels aucun institut n'a jamais reconnu jusqu'à présent une responsabilité définie. Le texte en question ne fait plus aucune mention d'autres tâches qui, dans les pays relativement peu développés encore, ont quelquefois joué un rôle important dans l'activité de l'institut d'émission.

Si nous jetons un coup d'œil rapide sur l'évolution du rôle de l'institut d'émission, nous pouvons caractériser les changements survenus en disant que, de plus en plus, celui-ci cesse de fournir directement le crédit au commerce et à l'industrie, par l'émission de billets au porteur, et «de pourvoir à l'utilisation des capitaux disponibles», mais devient par contre le régulateur du crédit dans l'intérêt de la bonne administration du système monétaire, la banque des banques, chargée de détenir la réserve monétaire et bancaire à laquelle on aura recours aux heures de crise. Mais c'est là le terme d'une longue évolution, et il était une époque où les instituts investis du droit d'émettre

des billets de banque considéraient surtout ce privilège comme un moyen de réaliser d'importants bénéfices et s'en servaient comme d'une source presque gratuite de capitaux; certains de ces établissements ont même eu le caractère de banques d'affaires et d'instituts hypothécaires. Tous, ils ont cependant eu le mérite d'habituer le public à l'usage de la monnaie fiduciaire, de généraliser le crédit et de contribuer puissamment à l'essor du commerce et de l'industrie. Puis, dans certains pays, le droit d'émission a été concentré entre les mains d'un petit nombre d'établissements ou même d'un institut unique, alors qu'en même temps d'autres banques, plus ou moins spécialisées, ont surgi et grandi, jusqu'au jour où, comme le dit Plenge (2), en parlant plus particulièrement de l'Allemagne, «l'organisation destinée à assurer l'utilisation des capitaux pour les besoins du crédit (System der Kreditvermittlung) ne présentait plus de lacunes, où son efficacité était accrue dans des proportions énormes, où l'on recherchait âprement les capitaux nouveaux et aspirait énergiquement toutes les ressources disponibles, à tel point que ce ne pouvait plus être l'une des tâches essentielles de la banque centrale d'émission de mettre à la disposition de l'économie nationale, d'une manière permanente, des capitaux aussi importants que possible.»

Il nous faut maintenant passer en revue, très sommairement, les principales tâches de l'institut d'émission dans l'état actuel de notre organisation économique.

On peut dire que le maintien de la stabilité de la monnaie est la tâche essentielle de l'institut d'émission. C'est celle qui se trouve généralement inscrite d'une façon formelle dans les statuts, celle qui explique et justifie l'adoption presque universelle des principes d'organisation précédemment exposés. Nous avons vu que dans certains pays, en Grèce, par exemple, un manquement de la banque à l'obligation de maintenir la stabilité de la monnaie pourrait entraîner le retrait du privilège. Après les douloureuses expériences des dernières années, il est inutile d'insis-

(2) Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt.

ter sur l'importance de la stabilité monétaire. Je voudrais simplement indiquer, en quelques mots, combien l'importance, et aussi la difficulté, de la mission qui incombe à cet égard à l'institut d'émission s'est encore accrue récemment, surtout depuis que, dans presque tous les pays d'Europe, l'or a cessé de circuler librement et que les billets de la banque centrale, investis du cours légal, constituent pratiquement la seule monnaie en usage pour les échanges intérieurs. Avant la guerre déjà, la tâche de la banque d'émission en tant que gardienne de la stabilité de la monnaie devenait de plus en plus délicate du fait de l'importance croissante des mouvements internationaux de capitaux et aussi de l'emploi de plus en plus généralisé des modes de payement perfectionnés, du chèque et du virement, qui restreignait graduellement le rôle du billet de banque et rendait ainsi plus malaisé pour la banque centrale le contrôle de la circulation. Mais c'est surtout depuis la guerre que la tâche de la banque d'émission s'est compliquée, qu'on considère les facteurs d'ordre international ou les facteurs d'ordre intérieur qui peuvent exercer une répercussion sur la stabilité monétaire.

Pour ce qui est des influences d'ordre international, remarquons tout d'abord qu'on a assisté après la guerre à un développement énorme des mouvements de capitaux qui ont non pas une cause commerciale et normale, mais une cause politique (réparations, dettes interalliées etc.) ou même plutôt psychologique (exportation de capitaux pour des raisons politiques ou fiscales); très souvent, des mouvements d'une origine spéculative sont venus s'y ajouter et ont provoqué des perturbations sur le marché des changes ou l'ont même complètement désorganisé. Un autre facteur encore joue depuis un certain temps un rôle de plus en plus important: les efforts d'un grand nombre d'instituts d'émission tendant au renforcement de l'encaisse métallique, semblent conduire peu à peu à une véritable lutte pour l'or et entraîneront de toute évidence une nouvelle répartition des stocks de métal jaune dans le monde. Ces mouvements de l'or exposent à une pression extrêmement forte les instituts d'émission des pays, qui doivent fournir le métal. Quelques-uns de ces pays ont encore vu

surgir des difficultés supplémentaires du fait que d'autres pays, soumis au régime du gold exchange standard, ont constitué dans la monnaie des premiers une grande partie de la couverture de leur institut d'émission. Bagehot, écrivant en 1873, avait manifesté de vives inquiétudes à cause du danger que l'énormité des dépôts du gouvernement allemand à Londres faisait courir à la «reserve» de la Banque d'Angleterre. Combien plus délicate est cependant la situation actuelle de l'institut d'émission anglais et combien plus compliqué son rôle de gardien de la stabilité de la livre sterling. Il suffit de songer un instant à la somme extraordinairement élevée que doit représenter l'ensemble des avoirs que les banques centrales étrangères possèdent de nos jours à Londres et aux difficultés que pourrait faire naître un déplacement brusque de ces avoirs.

Ces quelques indications peuvent suffire pour donner une idée approximative de l'importance de la tâche que constitue à présent pour la banque d'émission la défense de la stabilité de la monnaie contre toutes les influences d'ordre extérieur. Les facteurs d'ordre intérieur qui sont de nature à exercer une répercussion sur la stabilité de la monnaie exigent, de leur côté, une surveillance non moins vigilante et constante, dont la difficulté s'accroît aussi au fur et à mesure que se perfectionnent les rouages du mécanisme économique. Notons cependant que la réglementation stricte des avances à l'État a fait disparaître l'un des dangers les plus redoutables auxquels était exposée la stabilité de la monnaie. Abstraction faite du cas de violation ouverte des dispositions législatives ou statutaires, la plupart des banques centrales fondées ou réorganisées récemment sont à l'abri maintenant de l'inflation sous sa forme la plus brutale, celle de l'émission de billets destinés à couvrir les déficits permanents du budget de l'État. Mais l'inflation peut revêtir d'autres formes, plus insidieuses, celle notamment de l'inflation de crédit qui, indépendamment de toute action directe de l'institut d'émission, peut résulter du fait que le volume des crédits ouverts par les banques atteint des proportions exagérées. Ces crédits peuvent, par suite de l'emploi du chèque et du virement, n'exercer

une répercussion sur la situation de la banque centrale et, plus particulièrement, ne donner lieu à une augmentation de la circulation des billets qu'après un intervalle assez long, lorsque se produisent déjà les conséquences naturelles de toute inflation. La banque centrale pourrait alors être acculée à la nécessité de prendre des mesures énergiques pour défendre la stabilité monétaire. En réalité, le devoir de maintenir cette stabilité impose à l'institut d'émission celui d'exercer par sa politique de crédit une action préventive, ou, comme le dit l'article 4 précité des statuts de la Banque de Grèce, le soin «d'exercer un contrôle, dans les limites de ses statuts, sur la monnaie et le crédit». On reconnaîtra toute la portée de ce contrôle si l'on se rappelle, par exemple, que la première tentative de stabilisation en Pologne a échoué surtout parce que la banque centrale ne disposait pas de moyens d'action suffisants pour exercer efficacement ce contrôle sur les mouvements du volume des crédits ouverts par les banques commerciales. Nous aurons l'occasion d'étudier plus loin ces moyens d'action; bornons-nous donc pour l'instant à préciser encore un peu le but que la banque centrale doit normalement s'efforcer d'atteindre par sa politique de crédit. En d'autres termes, en quoi consiste exactement ce devoir de maintenir la stabilité de la monnaie?

Disons tout de suite que les banques centrales n'ont évidemment jamais accepté de se charger de certaines tâches que quelques économistes voudraient leur confier. Quel qu'ait été en fait le poids dont a pu peser dans les décisions de l'institut d'émission telle ou telle considération particulière, le désir, par exemple, de contribuer par l'emploi de l'arme du taux de l'escompte et par des interventions sur le marché monétaire au maintien de la stabilité du niveau général des prix ou du pouvoir d'achat de l'or — quel que soit même le résultat effectif obtenu à cet égard par la politique de certaines banques centrales, il serait incontestablement prématuré de dire que les objectifs en question constituent dès maintenant des tâches formellement imposées à l'institut d'émission, des missions qui pourraient engager sa responsabilité. Quelle que soit l'actualité de ces ques-

tions, auxquelles les difficultés survenues à la suite de la récente crise économique et des mouvements de l'or dans le monde ne manqueront pas de donner un surcroît d'intérêt, il est certain que si l'on se place sur le terrain des faits, le devoir de la banque centrale d'assurer par tous les moyens en son pouvoir la stabilité monétaire ne peut, à l'heure actuelle, que se résumer dans la tâche de maintenir la valeur extérieure de la monnaie à sa parité par la convertibilité et d'exercer sur la circulation monétaire et le crédit l'action nécessaire pour que la valeur intérieure des signes monétaires, leur pouvoir d'achat, reste toujours dans des limites telles que l'utilisation normale de l'encaisse de la banque puisse au besoin suffire à combler tout déficit temporaire de la balance des comptes, jusqu'à ce que l'emploi des armes dont dispose l'institut d'émission ait pu redresser la situation et rétablir l'équilibre.

Une fois de plus, nous avons ainsi l'occasion de constater l'importance de l'encaisse et la nécessité de la maintenir à un niveau tel que la banque centrale puisse au besoin opérer tous les prélèvements nécessaires pour la défense de la stabilité de la monnaie. L'importance de l'encaisse apparaît également, mais à un autre point de vue, si nous examinons la seconde grande tâche de l'institut d'émission, celle qui découle de son rôle de banque des banques, de support de tout le mécanisme du crédit, de détentrice de la réserve centrale sur laquelle seule il est possible de compter lorsque, pour une cause quelconque, le fonctionnement normal du système de crédit est entravé. C'est cette situation de banque nationale de réserve qui caractérise le mieux la mission de la banque d'émission dans les pays les plus avancés dans la voie du progrès économique. Comme on l'a fait remarquer souvent, l'importance de la banque d'émission comme dispensatrice directe du crédit, sa part du total des escomptes et des avances qu'exige le mouvement commercial, sa participation à l'utilisation des capitaux disponibles tendent à diminuer au fur et à mesure que l'économie d'un pays évolue vers les stades supérieurs du régime capitaliste. Mais par un mouvement parallèle, nous voyons croître aussi le besoin d'étayer l'édifice grandissant

du crédit et, par une ironie du sort, c'est à l'institut d'émission, au détriment duquel semble s'accomplir toute l'évolution décrite, qu'est dévolue cette mission nouvelle de garantir la sécurité des autres rouages du mécanisme économique. Cette garantie de sécurité réside naturellement dans la faculté qu'ont les autres banques de réescompter leur portefeuille ou d'obtenir des avances auprès des banques centrales, car, comme l'a dit Leroy-Beaulieu, en cas de guerre, de crise, leur fonction d'institut de crédit se ranime. Chacun alors de se tourner vers le réservoir qui seul peut dorénavant fournir le précieux crédit. D'où l'importance maintes fois soulignée de ce «potentiel d'émission» qui ne se calcule pas de la même façon pour chaque institut d'émission, mais constitue pour chacun le critère qui permet d'apprécier le plus exactement la situation de ce que Bagehot avait appelé la «banking reserve». Maintenir cette réserve à un niveau suffisant, eu égard aux dispositions statutaires relatives à la couverture, c'est là une tâche qui ne le cède en rien à celle d'assurer la stabilité monétaire elle-même. Tâches inséparables d'ailleurs puisqu'une encaisse importante est nécessaire à la fois pour combler les déficits temporaires de la balance des comptes et pour permettre la rapide extension de la circulation dans des moments critiques. Nous avons indiqué plus haut les dispositions des statuts modernes qui assurent l'élasticité de la circulation. Il est certain que cette réglementation est de nature à faciliter à la banque d'émission l'accomplissement de sa tâche de garante de la sécurité de l'édifice du crédit. Mais il ne faut pas se dissimuler que l'existence de ces dispositions pourrait aussi inciter certaines banques d'émission à se montrer en temps normal trop peu rigoureuses dans leur politique de crédit.

Le devoir de rassembler les forces nécessaires pour faire face elle-même à toutes les éventualités n'épuise d'ailleurs pas la liste des devoirs qui incombent à l'institut d'émission en sa qualité d'organe responsable de la sécurité du système de crédit. Cette responsabilité ne semble plus contestée aujourd'hui par aucun des établissements intéressés. On se rappelle que Bagehot, à la fin de son admirable livre sur «Lombard Street», après

avoir établi que tout reposait sur la réserve de la Banque d'Angleterre, avait insisté sur l'intérêt que présentait la reconnaissance formelle, par la Banque elle-même, du fait que sa responsabilité ne se limitait pas à celle d'assurer, par une parfaite liquidité, sa propre sécurité et sa solvabilité absolue. Aujourd'hui la plupart des statuts reconnaissent cette responsabilité plus étendue d'une manière expresse, en déclarant que la banque est chargée d'exercer un «contrôle sur le crédit». Même si les textes étaient muets sur ce point, nous pourrions encore invoquer que cette responsabilité a été reconnue du seul fait que partout, comme nous le verrons plus loin, l'institut d'émission a été doté de certains pouvoirs qui doivent précisément lui permettre d'exercer une action directrice, une influence prépondérante sur le marché monétaire et le marché du crédit. Comme l'a dit Sir Laming Worthington Evans au cours de la deuxième séance plénière de la Conférence de Gênes, les banques centrales sont «l'intelligence qui dirige.» En face du pouvoir grandissant des établissements de crédit, dont la puissance domine souvent celle de la banque centrale, tant par l'importance des ressources dont ils disposent que par les liens qui les unissent aux entreprises en quête de crédits, il semble utile de renforcer les moyens d'action de la banque centrale; les statuts récents révèlent d'ailleurs une tendance très nette dans ce sens. Pour qu'une direction consciente porte ses fruits, il est indispensable que les moyens d'action de la banque aient toute l'efficacité nécessaire. Inversement, le fait que ces moyens d'action ont été mis à la portée de l'institut d'émission nous permet de tirer la conclusion et d'affirmer que la surveillance étroite du crédit dans l'intérêt de ce qu'on pourrait appeler la «liquidité de l'économie nationale», dans l'intérêt de la sécurité de la base même du crédit à tous les échelons, constitue l'une des fonctions de la banque centrale. Cette fonction est incontestablement le corollaire de la reconnaissance du fait que les prix sont extrêmement sensibles aux conditions du crédit, constatation qui ne signifie d'ailleurs pas que le contrôle du crédit par l'institut d'émission doive nécessairement s'exercer pour l'une des fins — stabilisation du niveau général des prix ou du

pouvoir d'achat de l'or — que préconisent certains économistes modernes. Les tâches plus modestes que j'ai indiquées ci-dessus suffisent à le justifier et même à en démontrer la nécessité. En effet, les mouvements du volume des crédits, et notamment l'extension ou la contraction des crédits accordés par la banque centrale elle-même, sont l'un des facteurs dont dépend le mouvement des prix, donc indirectement la stabilité de la monnaie, et c'est là un motif suffisant pour que les conditions du crédit fassent l'objet d'une constante et vigilante surveillance de la part de la banque d'émission.

Cette action directrice, la banque centrale est souvent appelée à l'exercer à d'autres égards encore. S'inspirant de cette idée qu'il lui incombait de veiller dans une certaine mesure à la sécurité du marché monétaire et du système de crédit, quelquefois même du marché financier, la banque d'émission a souvent pris l'initiative d'actions de soutien en faveur d'établissements de crédit qui étaient menacés, mais dont la chute aurait pu ébranler sérieusement la confiance générale et avoir des répercussions graves sur l'ensemble des affaires. Il serait facile de multiplier les exemples, mais il s'agit là d'interventions exceptionnelles, d'une importance secondaire sur lesquelles il est d'autant plus inutile de s'attarder qu'elles ne sauraient constituer strictement un devoir pour l'institut d'émission.

Par contre, le rôle de la banque centrale est fréquemment prépondérant dans un autre domaine que Leroy-Beaulieu avait très bien défini dans le passage suivant de son Traité théorique et pratique d'Économie politique: «Ce qui est certain c'est que les grandes banques que nous avons dénommées plus haut les banques des banquiers ne doivent pas se livrer aux opérations de banque ordinaires, que leur fonction tend de plus en plus à se spécialiser, qu'elle consiste de plus en plus dans un simple, mais énorme service de dépôts, d'encaissements et de recouvrements, de payements, de virements, de compensations de toutes sortes... Ainsi elles ont leurs ressources de plus en plus disponibles; elles deviennent de moins en moins des établissements de crédit,

dans le sens propre du mot, et de plus en plus des caissiers et compensateurs exacts, diligents et ingénieux».

Notons cependant que l'importance des services que la banque peut rendre à cet égard, varie beaucoup d'un pays à l'autre; elle dépend de l'extension du réseau de succursales, des habitudes et des usages du commerce, de l'organisation bancaire et de bien d'autres facteurs. En grande partie, ces services lui auront été imposés lors des renouvellements successifs du privilège d'émission. L'accomplissement de la plupart des services que la banque rend, dans beaucoup de pays, en matière de recouvrements, d'encaissements, de virements, etc., ne constitue d'ailleurs ni une activité qui, par la nature même des choses, doive nécessairement être réservée à la banque centrale d'émission, ni une activité qu'on puisse considérer comme absolument indispensable pour la bonne exécution de la tâche qui incombe à la banque en tant que gardienne de la stabilité de la monnaie. Toutefois, lorsque pour des raisons propres à l'histoire de chacune des banques centrales intéressées, les activités en question étaient entrées dans le cercle des opérations courantes de l'institut d'émission, celui-ci n'a pas tardé à s'apercevoir que les charges, qui lui étaient imposées par certaines de ces opérations, étaient compensées dans une large mesure par le renforcement de ses moyens d'action qui résultait de l'exercice régulier des opérations en question. A ce point de vue, il semble naturel que l'exécution de ces opérations de recouvrement, de payement, de virement, etc., soit de nos jours confiée de préférence à l'institut d'émission. C'est le cas, par exemple, de certaines opérations de compensation, en raison même du fait que toutes les banques commerciales sont pratiquement obligées d'avoir un compte sur les livres de la banque centrale. Remarquons surtout que dans ce domaine, la banque d'émission doit exercer une action directrice et que c'est en grande partie à elle qu'il incombe d'habituer le public aux méthodes modernes en matière de règlements, aux procédés de payement sans emploi de numéraire etc.

Très différente de ces tâches est la mission de la banque centrale qui consiste à fournir au public les instruments de paye-

ment indispensables, à mettre à sa disposition, sur tous les points du territoire, les espèces, les billets et les monnaies divisionnaires dont il a besoin, bref à régler toute la circulation monétaire. Il s'agit là d'opérations qui se rattachent directement à la tâche d'assurer la stabilité même de la monnaie. Celle-ci suppose une surveillance minutieuse de toute la circulation, la judicieuse répartition des moyens de payement sur tout le territoire, l'émission de monnaies divisionnaires dans les limites imposées par les besoins, même des soins constants pour maintenir matériellement dans un état parfait les instruments de payement en circulation. L'importance de toute cette partie de l'activité de l'institut d'émission décroît au fur et à mesure que se développe l'usage des moyens de règlement modernes qui ne comportent pas l'emploi de numéraire et qui, peu à peu, «délogent» de certaines sphères le billet de banque.

Si nous jetons maintenant un rapide coup d'œil sur les différentes tâches essentielles de l'institut d'émission, nous ne pouvons pas manquer de constater qu'elles présentent toutes un trait commun : elles constituent des tâches d'un intérêt national. L'institut d'émission apparaît ainsi comme un véritable service public ou plutôt comme une sorte de «trustee» auquel l'État a confié la mission d'assurer le bon fonctionnement du système monétaire, dans l'intérêt et pour le bien de la collectivité tout entière, parce que, en raison de la nature délicate des phénomènes monétaires dans l'économie capitaliste moderne et de la répercussion profonde que toute mesure d'ordre monétaire exerce sur l'activité économique en général, l'État a dû reconnaître que cette tâche pouvait le mieux être accomplie par un organisme constitué sous forme de banque et doté d'une liberté d'action très large, mais organisé de telle manière que son immense pouvoir soit employé non pas simplement pour des fins lucratives, la réalisation du maximum de bénéfices, mais dans l'intérêt de la stabilité de la base même sur laquelle reposent tout le développement de la vie économique et le progrès des éléments matériels de notre civilisation : la monnaie —.

SECTION II.

LES MOYENS D'ACTION DE LA BANQUE CENTRALE.

Nécessité de doter l'institut d'émission de moyens d'action suffisants pour lui permettre de jouer son rôle directeur et de rendre «effectif» ses taux de l'escompte et des avances. — Contrôle des fonds disponibles qui peuvent être prêtés sur le marché monétaire : fonds de l'État, disponibilités des banques commerciales, fonds des particuliers. Affaiblissement des moyens d'action traditionnels. — Moyens nouveaux.

Afin de compléter ce bref exposé du rôle de l'institut d'émission, il est indispensable d'ajouter quelques mots encore sur les moyens d'action dont celui-ci dispose pour s'acquitter de sa mission. Il n'est pas question, bien entendu, de faire ici une étude approfondie de la politique des banques centrales. Une telle étude ne pourrait, en effet, être entreprise que pour chaque institut d'émission en particulier, étant donné qu'elle supposerait aussi un exposé détaillé de la structure économique du pays, de ses ressources financières, du système bancaire et notamment du marché monétaire. Je veux me borner ici à faire ressortir, surtout par l'examen des diverses dispositions législatives et statutaires, quels sont les principaux moyens dont on a cru devoir doter les banques centrales les plus modernes pour que leur action, étant donné le rôle qu'on leur a assigné et leur situation dans l'ensemble de l'organisation du crédit, puisse s'exercer avec toute l'efficacité nécessaire.

La difficulté la plus sérieuse résulte du fait que la banque centrale, dans les pays les plus avancés surtout, n'occupe plus une situation prépondérante sur le marché. Autour d'elle se sont généralement élevés d'autres établissements de crédit dont les

ressources et la puissance, notamment lorsque ces banques exercent une action concertée, l'emportent sur celles de l'institut d'émission et, de toute manière, rendent ces établissements dans une large mesure indépendants de la banque centrale. Bref, les taux de l'escompte et des avances par lesquels doit principalement s'exercer l'action de la banque d'émission, risquent de rester purement nominaux si la banque ne dispose pas de certains moyens d'intervention pour les rendre effectifs, c'est-à-dire pour rapprocher les taux du marché libre, les «taux privés», de ses propres taux ou pour assurer du moins une évolution parallèle des deux catégories de taux. C'est l'idée essentielle qui domine toute la question des moyens d'action de la banque centrale. C'est de cette idée que les auteurs des dispositions législatives ou statutaires modernes se sont manifestement inspirés. Pour résumer la tendance qui se révèle dans les textes modernes, on peut dire que la réglementation adoptée doit assurer une certaine harmonie entre la ligne de conduite de la banque centrale et celle des autres établissements de crédit, que tout en laissant subsister dans la plus large mesure possible la liberté d'action des banques commerciales, elle veut cependant les empêcher de contrecarrer éventuellement la politique jugée nécessaire par la banque d'émission. Les moyens prévus à cet effet devraient être suffisants pour imposer — à défaut d'adhésion volontaire — une politique conforme aux vues de la banque d'émission.

Le plus souvent, cette harmonie entre la politique de la banque centrale et celle des banques commerciales sera obtenue par une coopération volontaire. Mais cette coopération peut aussi faire défaut parfois, et c'est en vue de ce cas qu'on a mis à la disposition de la banque centrale des moyens d'intervention, qu'on l'a autorisée à accomplir certaines opérations, qui doivent lui permettre d'exercer au besoin une véritable action coercitive.

La banque centrale — et tout se ramène à cette idée fondamentale — sera en mesure d'exercer «le contrôle de la circulation et du crédit» lorsque les fonds disponibles sur le marché monétaire ne seront pas suffisants pour faire face à toutes les demandes de crédit et de moyens de circulation, lorsque le marché

se trouvera dans la nécessité d'avoir recours à la banque centrale et qu'il sera par conséquent impossible de trouver de l'argent à des taux inférieurs à ceux qui sont établis par la banque et que celle-ci doit elle-même fixer de telle manière que l'objectif de sa politique puisse être atteint.

La nature des moyens d'action de la banque doit donc varier nécessairement dans une certaine mesure; elle dépendra surtout de la constitution du marché monétaire. Toutefois, dans les textes récents, on relève, à cet égard également, une certaine uniformité. Mais si presque tous les instituts d'émission modernes disposent de moyens d'action assez analogues, l'usage qu'ils pourront en faire sera très différent. Je ne puis examiner ici que ces moyens d'action eux-mêmes, car la question de leur application ne peut évidemment être envisagée que dans le cadre d'une étude spéciale pour chaque banque intéressée.

Un premier point auquel le Comité financier de la Société des Nations, par exemple, a attaché une très grande importance dans les plans de restauration financière qu'il a préparés, est le suivant: Il convient de limiter, autant que possible, le volume des disponibilités monétaires qui pourraient être prêtées au marché sans que la banque centrale pût exercer sur elles, directement ou indirectement, une influence quelconque. En étudiant longuement, dans le Chapitre VI, la centralisation des fonds de l'État et des organisations de l'État auprès de la banque centrale, j'ai déjà insisté sur cette considération et il suffit donc de rappeler ici que tout ce système, indépendamment des autres avantages qu'il présente, a surtout pour objet d'éviter que les importantes disponibilités qui pourraient à un moment donné être accumulées soit dans les caisses de l'État ou d'autres organisations publiques (chemins de fer, administration postale, etc.), soit entre les mains d'un établissement spécial, soustrait au contrôle de la banque centrale, ne servent à des opérations de crédit qui seraient de nature à entraver la politique de la banque. Pour que l'action de l'institut d'émission soit efficace, il faut donc que les disponibilités des établissements publics, propres à trouver un emploi sur le marché monétaire, soient, en majeure partie, ou bien dé-

tenues par la banque centrale elle-même, ou bien concentrées entre les mains d'établissements sur lesquels la banque centrale exerce un contrôle ou qui ne peuvent les employer que d'une manière conforme à la politique de celle-ci.

Une autre question très importante est celle des dépôts que les banques commerciales constituent auprès de la banque centrale et qui servent pour ainsi dire de couverture de leurs propres engagements à vue. Contrairement au régime adopté aux États-Unis (3), aucune réglementation législative de cette question n'a été jugée nécessaire dans les pays d'Europe qui nous intéressent ici, mais il n'est pas exclu qu'en Europe également, cette question se pose un jour et que l'obligation de maintenir auprès de l'institut d'émission, à titre de «couverture», un dépôt correspondant à un pourcentage fixe de leurs exigibilités, soit imposée aux banques commerciales, non seulement dans l'intérêt de leurs déposants, mais encore pour renforcer les moyens d'action de la banque centrale. En fait, dans la plupart des cas, ce dépôt existera dès maintenant et les banques commerciales s'efforceront de maintenir une proportion déterminée entre, d'une part, leur encaisse et leurs disponibilités auprès de la banque centrale et, d'autre part, le volume des dépôts et des crédits consentis; le pourcentage de «couverture», très variable d'un pays à l'autre, est généralement le résultat de l'expérience et la banque centrale, précisément lorsqu'elle rencontre certaines difficultés dans l'application de sa propre politique, ne manquera pas d'employer au besoin les moyens de pression officieux dont elle dispose, pour obtenir l'augmentation des dépôts des banques commerciales. Ce sont là des points de politique bancaire sur lesquels il n'y a pas lieu d'insister ici; je ne signalerai qu'à titre d'exemple qu'en 1912, des négociations s'étaient engagées entre la Reichsbank et les grands établissements de crédit en vue de l'adoption de toute une série de mesures destinées à renforcer le contrôle de l'institut d'émission.

---

(3) Voir les détails de la réglementation américaine dans Burgess, The Reserve Banks and the Money Market, Chapitre III.

Par contre, je crois devoir rappeler ici, en raison de l'intérêt qu'elle présente aussi du point de vue du renforcement du contrôle de l'institut d'émission sur les disponibilités des banques commerciales, la disposition plutôt exceptionnelle (4) de l'article 56 (5) des statuts de la Banque de Grèce dont il a déjà été question plus haut et qui est conçue comme suit: «Il pourra être payé un intérêt de 1% au plus par an sur les comptes de dépôts et les comptes courants d'autres banques». Cette disposition s'explique et se justifie évidemment par le fait qu'en raison de la structure spéciale de l'organisation de crédit de ce pays, des moyens particuliers doivent être employés pour assurer à l'institut d'émission la part d'influence nécessaire. A cette occasion, il semble intéressant de signaler aussi qu'en vertu de l'article 13 du décret-loi du 10 novembre 1927, «toute banque effectuant des opérations en Grèce, est tenue de soumettre au Ministre des Finances, dix jours au plus tard après la fin de chaque mois, un état mensuel de ses comptes, sous une forme qui sera déterminée par décret. Le Ministre des Finances transmettra à la Banque de Grèce copie de ces états et publiera dans le Journal officiel une situation sommaire indiquant les chiffres relatifs à chaque banque». La publication de tels états de situation constitue une méthode excellente pour permettre à la banque centrale de surveiller exactement le rapport entre les dépôts des banques commerciales et le volume des exigibilités de celles-ci.

Enfin, on a proposé quelquefois d'autoriser l'institut d'émission à verser également un intérêt sur les comptes de dépôt des particuliers et on a fait observer que le maniement du taux de cet intérêt pourrait constituer entre les mains de la banque une arme puissante dont elle pourrait précisément se servir en vue de s'assurer le contrôle de la fraction des disponibilités monétaires qui lui serait indispensable pour rendre «effectif» son taux de réescompte. J'ai indiqué précédemment (5) les raisons pour

(4) Voir aussi l'article 37 (9) des statuts de la Banque nationale de Bulgarie.

(5) Voir page 184.

lesquelles on n'a pas jugé opportun d'accorder à la banque l'autorisation en question.

Tous ces efforts tendant à restreindre la masse des disponibilités flottantes sur laquelle la banque centrale n'aurait pour ainsi dire aucune prise, sont un trait caractéristique de certains plans de réforme récents. Ils s'expliquent aussi, en partie, par le fait que les moyens d'action classiques, et notamment la manœuvre du taux de l'escompte de l'institut d'émission, n'exercent plus, dans bien des cas, un effet aussi énergique que par le passé. Il faut, bien entendu, éviter toute généralisation en cette matière. On est cependant obligé de reconnaître qu'au cours des dernières années, dans certaines circonstances, telle ou telle banque centrale n'a plus été en mesure de dominer la situation par un simple relèvement du taux de l'escompte et qu'elle a été obligée d'avoir recours à d'autres moyens, par exemple au contingentement des crédits. On peut notamment citer le cas de la Reichsbank en avril 1929. Il est d'ailleurs aisé de comprendre que l'arme du taux de l'escompte doit être quelque peu émoussée lorsqu'on constate que le portefeuille-effets de beaucoup de banques centrales est de nos jours relativement modique en comparaison de celui d'avant-guerre, que la puissance des grands établissements de crédit les rend de plus en plus indépendants de la banque centrale, et que le mouvement de concentration industrielle et la formation d'importants trusts et cartels rendent à leur tour certaines industries plus indépendantes des établissements de crédit, du fait que les trusts deviennent fréquemment leurs propres banquiers. D'un autre côté, la tâche de la banque centrale s'est compliquée. Les mouvements de fonds qui n'ont pas une origine commerciale ont atteint des proportions inconnues avant la guerre et sur beaucoup de marchés, il s'est produit une accumulation énorme de fonds très liquides qui se déplacent au moindre signe d'inquiétude ; des facteurs psychologiques du même ordre peuvent facilement provoquer aussi l'exode d'importants capitaux.

Il convient d'ajouter qu'en même temps, certains autres moyens d'action dont quelques banques d'émission faisaient tra-

ditionnellement usage pour protéger leur encaisse ont perdu de leur efficacité ou ont disparu complètement. C'est ainsi que la Banque de France, par exemple, depuis la loi monétaire du 25 juin 1928, qui a introduit en France le monométallisme-or, n'a plus la possibilité de protéger son encaisse par la politique de la prime de l'or qui consistait à payer de préférence, dans certains cas, en pièces d'argent de 5 francs et à majorer légèrement le prix de cession de l'or étranger, lorsque le client en exigeait. La volonté de créer à Paris un marché libre de l'or prive également la Banque de France d'un autre moyen dont elle faisait quelquefois usage jadis et qui consistait à majorer indirectement le prix de l'or en exigeant du client, pour un montant atteignant un multiple de la quantité d'or demandée, la présentation d'effets de commerce à échéance assez éloignée (6).

Si ces moyens de protection indirecte sont devenus inopérants, un autre moyen de défense, qui était employé avant la guerre déjà par quelques instituts d'émission, s'est par contre généralisé. Rares doivent être à l'heure actuelle les banques centrales qui ne possèdent pas un portefeuille sur l'étranger. La Reichsbank escomptait de tout temps des effets sur l'étranger; la Banque nationale de Belgique, elle aussi, disposait d'un portefeuille étranger et plaçait notamment à l'extérieur l'excédent des fonds de l'État qu'elle détenait par suite de l'application du système de la centralisation des encaissements et des payements de l'État auprès de la Banque. Par contre, la Banque d'Angleterre et la Banque de France (7) n'avaient pas coutume de posséder un important portefeuille sur l'étranger (8). De nos jours, l'encaisse métallique est presque partout protégée par un «matelas» de devises étrangères, même dans les pays qui ne sont pas soumis au régime du gold exchange standard. Il est inutile cependant de re-

(6) Voir sur tous ces points l'étude de Snyckers, La Reichsbank et la Banque de France, p. 117 et suiv.

(7) Voir Snyckers, op. cit., p. 132 et suiv., ainsi que Paul Loubet, La Banque de France et l'Escompte, p. 130.

(8) Voir, pour la Banque de France, un cas d'exception dans Snyckers, op. cit. p. 138.

venir ici sur les explications données à l'occasion de l'examen de ce régime monétaire (9).

Il sera par contre nécessaire de s'arrêter quelque peu à une autre catégorie d'opérations qui sont expressément prévues maintenant dans tous les statuts modernes et qui sont destinées à suppléer à l'insuffisance de l'arme du taux de l'escompte ou du moins à compléter cette dernière pour lui rendre au besoin toute l'efficacité voulue et aussi pour faciliter le contrôle du marché monétaire. Je veux parler du groupe de transactions qu'on désigne généralement sous le nom de «open market operations». On connaît l'importance que ces opérations avaient prises depuis longtemps en Angleterre où l'institut d'émission, en raison notamment de la faiblesse de son portefeuille d'effets de commerce, due à l'organisation particulière du marché monétaire anglais et à la constitution de la Banque d'Angleterre, s'était trouvé dans la nécessité d'avoir recours à ces opérations pour s'assurer l'influence indispensable sur le marché monétaire (10). L'adoption générale de ce moyen d'action constitue l'un des traits les plus caractéristiques des textes récents. La réglementation la plus intéressante est celle qui a été adoptée en France, car elle démontre nettement qu'on a voulu doter la banque d'émission d'un nouvel instrument de tactique monétaire. Cet objet est même indiqué expressément dans le texte important de la Convention du 23 juin 1928 entre la Banque de France et la Caisse autonome de Gestion des Bons de la Défense nationale et d'Amortissement de la Dette publique:

Article premier.... «La Caisse autonome etc. sera chargée.... de l'amortissement des bons du Trésor, s'élevant au total à 5930 millions de francs, détenus par la Banque de France en exécution de la convention du 3 février 1927, sanctionnée par la loi du 15 mars 1928.

Article 2. En échange des bons du Trésor visés à l'article premier ci-dessus, la Caisse autonome etc. remettra à la Banque de France des bons de caisse sans intérêt, à trois mois

(9) Voir supra, page 280.

(10) Voir, sur ce point, Hulftegger, Die Bank von England, p. 119 et suiv., et Lacout, Le Retour à l'Etalon-or, p. 83 et suiv.

d'échéance au maximum, pour un montant égal à celui des bons du Trésor sus-visés.

Ces bons de caisse seront domiciliés à la Banque de France, libellés en blanc ou au porteur, et émis en coupures de 100.000 francs au minimum.

Article 3. La Banque de France aura la faculté de négocier sur le marché les bons visés à l'article 2 ci-dessus, si elle le juge utile, pour agir sur le volume du crédit et garder le contrôle de sa circulation; elle pourra également racheter avant leurs échéances les bons ainsi négociés.

La différence entre le prix de vente de ces bons et leur prix de rachat ou leur prix de remboursement à l'échéance sera supportée par la Banque de France.»

Le Conseil de Régence de la Banque de France a décidé en janvier 1930 que celle-ci pourrait faire usage de cette faculté et placer une partie des bons de la Caisse autonome, mais jusqu'à présent, aucune négociation de bons n'a eu lieu et on ne connaît donc pas exactement les modalités selon lesquelles s'effectuera éventuellement le placement. De toute manière, le recours à ces opérations constituera une innovation intéressante dans la politique de la Banque de France. Il y a toutefois lieu de faire remarquer que ces bons sont amortis successivement et que leur montant diminuera donc peu à peu; la Banque de France sera par conséquent obligée de chercher plus tard une possibilité de remplacer ce moyen d'intervention si celui-ci devait vraiment devenir ultérieurement d'un usage courant pour l'exercice d'un contrôle sur le marché monétaire français. Jusqu'à présent, comme je viens de le dire, la Banque n'a pas encore jugé nécessaire d'employer ce moyen d'action.

Si jamais la question que je viens de soulever devait se poser dans la pratique, les éléments d'une solution devraient normalement nous être fournis par la réglementation adoptée par certains autres États, notamment par l'Allemagne et quelques-uns des pays qui ont eu recours au Comité financier de la Société des Nations pour la création ou la réorganisation de leur institut d'émission. Cette réglementation consiste à autoriser la banque cen-

trale à escompter, à acheter et à vendre des bons du Trésor (11) (en Allemagne: traites du Trésor), venant généralement à échéance dans les trois mois. L'inconvénient de cette réglementation réside dans le fait que la banque centrale n'est pas toujours sûre de trouver à acheter des bons du Trésor ou d'en disposer pour la vente. En France, l'existence d'une avance permanente de la Banque de France à l'État, d'un montant de trois milliards à l'heure actuelle, pourrait permettre, après l'amortissement complet des bons de la Caisse autonome, de remplacer ces titres par des instruments de crédit négociables, d'un caractère analogue. Il sera aussi possible de recourir éventuellement à l'achat et à la vente d'effets négociables. L'expérience devra tout d'abord faire ressortir dans quelle mesure l'emploi des «open market operations» s'imposera dans chaque pays. L'efficacité de ces opérations n'est pas contestable. Comme l'a dit M. McKenna, à l'assemblée générale de la Midland Bank en 1928 (12), «tout achat effectué ou tout crédit consenti par une banque centrale augmente les réserves des autres banques et constitue ainsi la base pour une expansion du volume du crédit ou de la circulation monétaire; l'effet inverse se produit en cas de vente de titres etc. ou de remboursement des crédits accordés par l'institut d'émission. La banque centrale peut donc régler la circulation indépendamment des mouvements de l'or. Un achat d'or peut être compensé par la vente d'autres éléments de l'actif». Il n'y a pas lieu d'entrer ici dans les détails, d'autant moins que l'efficacité même de cette «open market policy» doit nécessairement varier beaucoup d'un pays à l'autre. Il a cependant paru utile d'insister sur l'importance qu'on a attaché à ce moyen d'action de l'institut d'émission lors de la réorganisation récente des banques centrales en Europe.

---

(11) Voir notamment Banque de Grèce, article 55 (6) des statuts. Banque de Bulgarie, article 35 (9) des statuts. Reichsbank, article 21, 2 de la loi du 30 août 1930.

(12) Voir Bankers' Magazine 1928, p. 480.

CONCLUSION.

LA COOPERATION DES BANQUES CENTRALES D'EMISSION ET LA BANQUE DES REGLEMENTS INTERNATIONAUX.

La brève esquisse du rôle actuel de la banque centrale et les quelques indications sur ses moyens d'action, auxquelles est consacré le chapitre précédent, font suffisamment ressortir la complexité croissante de la tâche de l'institut d'émission. C'est surtout dans le domaine international que cette tâche est devenue de plus en plus lourde. Le fonctionnement du gold exchange standard, les mouvements du métal jaune, l'amplitude des fluctuations des prix et leur répercussion sur la politique de chaque banque centrale, l'importance des mouvements internationaux de capitaux et la rapidité avec laquelle évolue la situation du marché monétaire dans chaque pays ont été des facteurs qui ont dû tout naturellement amener les instituts d'émission à établir entre eux des relations plus étroites. La coopération entre les banques d'émission des divers pays n'est certes pas un phénomène nouveau, mais depuis la fin de la guerre, elle est devenue nécessaire à tel point qu'elle a cessé d'être exceptionnelle et intermittente, pour devenir un procédé normal et régulier; depuis peu, nous pouvons même dire que cette coopération est organisée.

La Conférence de Gênes avait déjà été persuadée de la nécessité d'une coopération organisée entre les instituts d'émission et, dans la résolution 3 de la Commission financière, se trouvait formulée la recommandation suivante:

> «Les mesures d'assainissement monétaire seront facilitées si l'on parvient à développer la pratique d'une coopération constante entre les banques centrales d'émission ou les

> banques chargées du contrôle de la politique suivie en matière de crédit dans les divers pays. Une telle coopération des banques centrales, qui ne serait pas nécessairement limitée à l'Europe, donnerait la possibilité de coordonner la politique suivie en matière de crédit, sans entraver la liberté d'aucune banque. Il est suggéré qu'une réunion des représentants des banques centrales ait lieu à une date prochaine, afin d'examiner les moyens les plus convenables pour donner effet à la présente recommandation».

Cette conférence des banques centrales n'a jamais été convoquée, mais la coopération de ces établissements a par contre revêtu d'autres formes qui, dans maints cas particuliers, ont permis d'organiser une action concertée extrêmement utile pour des fins spéciales. Rappelons simplement les fréquentes rencontres entre les gouverneurs ou présidents des principaux instituts d'émission, les ouvertures de crédit au bénéfice des banques centrales des pays qui ont stabilisé leur monnaie au cours des dernières années et les opérations destinées à soutenir le change de certains pays. Il n'y a pas lieu d'insister sur ces points dans ce travail, étant donné qu'il s'agit de questions intéressant la politique même des banques d'émission. Il n'est pas possible, par contre, de terminer cette étude sans dire quelques mots de la nouvelle Banque des Règlements internationaux qui constitue pour les instituts d'émission un organe désormais permanent de collaboration. Toutefois, je ne m'attacherai ici qu'à un aspect particulier du problème et je me bornerai en principe à rechercher dans quelle mesure l'organisation de la Banque des Règlements internationaux s'inspire des grands principes qui régissent celle des banques centrales d'émission et que nous venons d'étudier.

La Banque des Règlements internationaux n'est pas une super-banque d'émission; elle a simplement pour objet, comme le dit l'article 3 des statuts, de «favoriser la coopération des banques centrales et de fournir des facilités nouvelles pour les opérations financières internationales....». Il ressort de ce texte que la nouvelle institution n'est pas non plus une banque commerciale ordinaire. Lorsque nous essayons de préciser son caractère particulier, nous sommes obligés de faire intervenir, comme pour les

banques d'émission, mais cette fois-ci sur le plan international, la notion de «service public» et cette idée essentielle que l'établissement, loin d'avoir exclusivement pour objet de réaliser le maximum de bénéfices, doit se laisser guider dans sa politique par des considérations supérieures, par l'idée de la coopération internationale dans le domaine du crédit que l'interdépendance et l'interpénétration croissantes des intérêts des divers pays imposent. La politique de crédit de chaque banque centrale, pour des raisons que nous avons maintes fois indiquées dans ce travail, est en effet, de plus en plus, fonction de celle des autres instituts d'émission et la coopération entre les différents établissements chargés de diriger la politique de crédit promet d'être d'autant plus féconde qu'elle au moins repose sur le solide terrain des réalités et qu'elle ne peut manquer d'obtenir le concours le plus entier des instituts d'émission, s'ils ont une claire conscience de leur propre intérêt. Il semble intéressant de citer ici un passage des déclarations que M. Mc Garrah, président de la nouvelle banque internationale, a faites à l'Académie des Sciences politiques de New York, le 14 novembre 1930 (1): «En premier lieu, le but de la banque n'est pas de réaliser de grands bénéfices. En considération de notre tâche, comme régulateur des changes, comme centre des réserves et de clearing pour les banques centrales et comme facteur du perfectionnement du crédit international et de la circulation du capital, nos placements doivent subordonner la question du bénéfice à la considération des effets qu'ils peuvent avoir sur la politique des banques centrales, sur les changes et sur l'amélioration du crédit mondial». Ces déclarations confirment bien que la Banque des Règlements internationaux est très différente d'une banque commerciale ordinaire. Son rôle est très particulier et lui confère, comme on l'a dit plus haut, ce caractère de «service public international». Cette considération nous fournit aussi l'explication de certaines analogies qu'on relève entre la réglementation applicable aux ban-

(1) Voir le compte-rendu de cette conférence dans la Gazette de Lausanne des mardi, 16 et mercredi, 17 décembre 1930.

ques centrales d'émission et la réglementation à laquelle est soumise la nouvelle banque de Bâle.

Parmi les principes essentiels qui régissent l'organisation de la Banque des Règlements internationaux, il convient de mentionner en premier lieu celui de l'indépendance. Comme pour les banques centrales d'émission, cette indépendance consiste pour le nouvel établissement dans le fait qu'il doit jouir d'une parfaite liberté d'action dans la mesure où l'exige l'accomplissement de la mission même de la banque. Cette liberté d'action résulte d'un ensemble de garanties qui protègent la banque contre les dangers d'ordre politique, contre l'influence prédominante de groupes particuliers et contre les dangers qu'entraînent certaines opérations.

Pour ce qui est des garanties contre les dangers d'ordre politique, le trait caractéristique de l'organisation de la Banque des Règlements internationaux réside dans le fait qu'on s'est efforcé, à la fois, d'empêcher l'immixtion de la politique dans la gestion de la banque et d'éviter que l'activité de celle-ci ne puisse exercer, dans l'un ou l'autre pays, des répercussions qui seraient de nature à troubler la stabilité financière ou même à gêner l'action du gouvernement et qui, en dernier lieu, ne pourraient qu'être fâcheuses pour la banque elle-même. Si nous nous attachons tout d'abord au premier aspect de la question, nous constatons que la garantie la plus importante résulte des dispositions qui font de la Banque des Règlements internationaux une émanation directe des banques centrales, alors que toute influence directe des gouvernements est exclue.

Deux textes sont essentiels à cet égard. Le premier est l'article 15 des statuts (2) qui réserve aux banques cen-

(2) Article 15 des statuts : La propriété d'une action de la banque ne comporte aucun droit de vote ni de représentation aux assemblées générales. Les droits de représentation et de vote sont exercés, en proportion du nombre des actions souscrites dans chaque pays, par la banque centrale de ce pays, ou par la personne désignée par elle. Si la banque centrale d'un pays quelconque ne désire pas exercer ces droits, ils peuvent l'être par un établissement financier de réputation largement reconnue et de même nationalité, désigné par le conseil, et contre lequel la banque centrale du pays en question n'aura pas soulevé d'objections. Dans le cas où il n'existe pas de banque centrale, ces droits peuvent être exercés, si le conseil le juge

trales ou à certains autres établissements financiers l'exercice des droits de vote afférents aux actions, même si celles-ci ne sont pas la propriété de la banque, mais ont été placées dans le public. C'est là une des dispositions les plus originales des statuts. Elle était indispensable pour assurer tout d'abord une répartition internationale des pouvoirs et pour éviter qu'un pays ne pût acquérir une influence prépondérante. Pour cette raison, on a décidé que le capital du nouvel établissement, fixé pour l'instant à 500 millions de francs-or suisses, dont 25% versés lors de la souscription (3), serait divisé en un certain nombre de tranches nationales. En raison de l'importance des fonctions qui incombent à la Banque des Règlements internationaux en matière de réparations, on a prescrit que 56% du capital initial (112.000 actions sur un total de 200.000) et 55% de toute nouvelle émission seraient réservés aux établissements financiers représentant l'Allemagne, l'Angleterre, la Belgique, la France, les États-Unis, l'Italie et le Japon, mais pour le reste, le conseil, «en prenant les dispositions nécessaires pour les souscriptions de capital prévues», doit, aux termes de l'article 10 des statuts, «tenir compte de l'intérêt qui s'attache à faire participer à la banque le plus grand nombre possible de banques centrales». En même temps, il est stipulé que «le montant émis dans l'un quelconque de ces pays ne dépassera pas huit mille actions.» Le caractère international de l'établissement est ainsi garanti, car l'article 15 spécifie que «les droits de représentation et de vote seront exercés en proportion du nombre des actions souscrites dans chaque pays..». Des considérations d'ordre pratique s'opposaient, d'autre part, à

---

opportun, par un établissement financier qualifié du pays en question, choisi par le conseil.

(3) Cette solution qui diffère de celle qui a été adoptée dans la plupart des pays pour le capital-actions de la banque centrale, ne semble pas présenter d'inconvénients ici, étant donné que la libération éventuelle des actions ne peut guère se heurter à des difficultés lorsque les titres sont détenus par une banque centrale et que l'alinéa 2 de l'article 8 des statuts prévoit en outre une procédure spéciale permettant de vendre le titre et de déclarer déchu le porteur si celui-ci ne libère pas l'action en cas d'appel des fonds par le conseil.

l'adoption d'une réglementation qui aurait laissé aux porteurs des actions le soin de désigner directement leurs représentants. En effet, dans certains pays, la banque centrale a conservé elle-même les titres en portefeuille, alors que dans d'autres, il y a eu une émission publique (4). Cette différence, et les complications auxquelles une désignation directe de mandataires par des réunions d'actionnaires dans chaque pays aurait donné lieu en raison de la diversité des législations etc., auraient rendu très difficile l'adoption d'une solution autre que celle de l'article 15. L'exercice direct du droit de vote par les porteurs des actions aurait d'ailleurs présenté un autre danger encore, celui de la formation de groupes particuliers rivaux ou de majorités qui auraient pu imposer des décisions contraires aux intérêts de la banque centrale ou même du pays. La disposition qui confie à la banque centrale ou, exceptionnellement, à un autre établissement de banque l'exercice du droit de vote afférent aux actions apparaît ainsi comme une sauvegarde à la fois contre l'immixtion des gouvernements dans l'administration du nouvel établissement et contre l'influence prépondérante d'intérêts particuliers.

La seconde disposition destinée à soustraire la Banque des Règlements internationaux à l'emprise directe des gouvernements est l'article 28 des statuts qui détermine la composition du conseil. Ce texte, reproduit ci-dessous (5), consolide encore le ca-

---

(4) Afin de faciliter le placement des actions, il a été décidé que les titres auraient droit à un dividende cumulatif de 6% («c'est-à-dire que l'actionnaire aura droit au payement des arriérés de dividendes avant toute autre distribution de bénéfices», article 53 des statuts), auquel peut éventuellement s'ajouter un super-dividende non cumulatif de 6% au maximum.

(5) Article 28 des statuts: «Le conseil est composé de la façon suivante:

1) Les gouverneurs en exercice de chacune des banques centrales d'Allemagne, de Belgique, de France, de Grande Bretagne, d'Italie, du Japon et des Etats-Unis d'Amérique (ci-après dénommés «administrateurs d'office») ou, si l'un quelconque d'entre ces gouverneurs ne veut ou ne peut accepter ces fonctions, la personne désignée par lui (ci-après dénommée «substitut») . . . . . .

2) Sept personnes représentant la finance, l'industrie ou le commerce, nommées chacune par un des gouverneurs des banques centrales mentionnées à l'alinéa Ier et de la même nationalité que le gouverneur qui les nomme.

ractère international de la banque. En même temps, l'article 31 des statuts prescrit que «ne peut être nommé ni demeurer administrateur aucun membre ou fonctionnaire d'un gouvernement ni aucun membre d'un corps législatif, à moins qu'il ne soit gouverneur d'une banque centrale».

Suite de la note (5):

Pendant la durée de l'obligation de l'Allemagne de payer des annuités des réparations, deux personnes respectivement de nationalité française et allemande, représentant l'industrie ou le commerce, nommées respectivement par les gouverneurs de la Banque de France et de la Reichsbank, si ceux-ci le désirent.

Si, pour une raison quelconque, le gouverneur d'un quelconque des sept établissements ci-dessus désignés ne peut ou ne veut remplir lui-même les fonctions d'administrateur ou nommer un substitut conformément aux stipulations de l'alinéa Ier, ni procéder à la nomination prévue à l'alinéa 2, les gouverneurs des autres institutions précitées ou la majorité d'entre eux, peuvent inviter à devenir membres du conseil deux nationaux du pays dont ce gouverneur est ressortissant, et contre le choix desquels la banque centrale des pays en question ne soulève pas d'objections.

Les administrateurs nommés comme dit ci-dessus, autres que les administrateurs d'office ou leur substitut, exercent leur mandat pendant trois ans, mais sont rééligibles.

3) Neuf personnes au maximum élues suivant la procédure suivante:

Le gouverneur de la banque centrale de chacun des pays, autres que ceux indiqués dans l'alinéa Ier, dans lequel il a été souscrit des actions au moment de la constitution de la banque, a le droit de proposer une liste de quatre candidats de sa nationalité aux postes d'administrateurs, laquelle liste peut comprendre son propre nom. Deux des candidats sur chaque liste doivent être des représentants de la finance et les deux autres des représentants de l'industrie ou du commerce. Sur les listes ainsi établies, le conseil peut élire, à la majorité des deux tiers, au maximum neuf personnes.

. . . . . A la première réunion des administrateurs qui aura lieu au cours du deuxième exercice et des exercices suivants, le conseil peut élire, à la majorité des deux tiers, trois administrateurs au maximum sur une liste générale de candidats groupant les listes de personnes ayant des titres analogues à ceux qui sont prévus pour la première élection. Les gouverneurs des banques centrales de tous les pays, autres que ceux qui sont indiqués dans l'alinéa Ier, dans lesquels des actions auront été souscrites à la date de cette réunion, ont le droit de soumettre une liste de quatre personnes dont les noms seront portés sur la liste générale. Les administrateurs ainsi élus restent en fonctions pendant trois ans; mais ils ne peuvent être réélus.

Si dans l'un quelconque des pays visés au premier alinéa, il n'y a pas de banque centrale, le conseil statuant à la majorité des deux tiers, peut désigner un établissement financier qualifié pour exercer le droit de présenter une liste de candidats à l'élection.»

L'examen de ces textes fait ressortir que la question de la protection de l'indépendance de la Banque des Règlements internationaux contre toute intrusion de la politique présente au fond un double aspect. On a voulu tout d'abord soustraire le nouvel établissement à l'influence directe des gouvernements et, à cet effet, on a concentré presque tous les pouvoirs entre les mains soit des représentants des banques centrales ou des établissements qui agissent à leur place pour certains pays, soit de personnalités désignées par eux. D'un autre côté, on s'est efforcé d'exclure toute influence prédominante d'un pays ou de certains groupes de pays et d'assurer ainsi à la banque un caractère strictement international. Mais on est bien obligé de reconnaître qu'à cet égard, tout dépendra de l'esprit dans lequel les membres du conseil d'administration exerceront leurs fonctions. Les pouvoirs de la banque peuvent être considérables et l'usage qu'elle pourra en faire ne manquera pas d'exercer, dans certaines circonstances, des répercussions politiques ou même de revêtir parfois l'aspect d'une manifestation politique. A vrai dire, les écueils que la Banque des Règlements internationaux pourrait rencontrer sur sa route, du fait des répercussions politiques de certaines opérations financières, semblent nombreux et dangereux; les statuts de la nouvelle institution s'efforcent certes d'établir le maximum de garanties, mais on ne saurait méconnaître que celles-ci, malgré tout, sont assez fragiles. L'avenir nous dira jusqu'à quel point les considérations nationales l'emporteront dans certains cas sur les considérations purement financières ou dans quelle mesure la recherche de solutions de compromis paralysera l'action de la banque. Tout dépendra de la tradition que la Banque des Règlements internationaux saura établir elle-même. Cette tradition, sur des points où les statuts sont nécessairement insuffisants, peut en effet constituer la seule sauvegarde.

Les dispositions sus-mentionnées, qui réglementent l'exercice du droit de vote et la composition du conseil d'administration constituent non seulement des garanties contre l'intrusion de la politique, mais encore, comme je l'ai signalé, une sauvegarde contre toute influence prépondérante de groupes particuliers. A

cet égard, il y a lieu de mentionner une autre clause encore des statuts, celle de l'article 39, qui interdit au président «de remplir d'autres fonctions qui, de l'avis du conseil, pourraient le gêner dans l'exercice de ses fonctions de président».

Les garanties d'indépendance les plus sérieuses, toutefois, résultent des dispositions relatives aux opérations. Nous retrouvons sur ce point, dans les statuts de la Banque des Règlements internationaux, quelques-unes des clauses que nous avions déjà rencontrées dans les statuts de nombreuses banques centrales. C'est ainsi qu'il est interdit au nouvel établissement d'acquérir un intérêt prédominant dans une affaire (article 25c), de rester propriétaire d'immeubles, sauf dans la mesure indispensable pour la gestion de ses propres affaires, plus longtemps qu'il n'est strictement nécessaire pour réaliser avantageusement toute propriété immobilière dont la banque serait amenée à prendre possession en recouvrement de créances (article 25f), d'acheter des actions (article 22g), bref, de se livrer à tout un ensemble d'opérations qui pourraient soit compromettre la liquidité de ses fonds, soit lier dangereusement son sort à celui de certaines entreprises commerciales ou industrielles. En dehors de ces prescriptions qui se trouvent dans la plupart des textes régissant les banques centrales, les statuts de la Banque des Règlements internationaux renferment cependant deux dispositions, d'un caractère exceptionnel, sur lesquelles il est indispensable d'insister.

La première est la clause de l'article 21, aux termes duquel «les opérations que la banque effectue pour son propre compte ne peuvent être entreprises que dans des monnaies qui, de l'avis du conseil, satisfont à toutes les exigences pratiques de l'étalon-or ou de l'étalon de change-or». Il est intéressant de rapprocher ce texte de l'alinéa 3 de l'article 9 qui dit que pour être admis à souscrire au capital de la banque, un pays doit satisfaire aux exigences pratiques de l'étalon d'or ou de l'étalon de change-or L'un et l'autre textes sont tout d'abord de nature à inciter les pays intéressés à faire tous leurs efforts pour maintenir la stabilité de leur monnaie. D'autre part, ils constituent aussi une garantie de sécurité et d'indépendance pour la banque, car il est

évident que sa liberté d'action serait gravement compromise du jour où elle possèderait des avoirs importants dans des pays dont la monnaie serait exposée à de violentes fluctuations. Ces avoirs pourraient se trouver eux-mêmes immobilisés ou bien la banque pourrait être tentée d'engager une partie toujours plus considérable de ses propres fonds pour soutenir la monnaie du pays en question, au risque de voir sa liberté d'action se restreindre de plus en plus.

La seconde règle, d'un caractère exceptionnel, est plus importante encore. Elle est inscrite à l'article 20 des statuts (6).

Le droit de veto qu'établit ce texte constitue un pouvoir absolument exorbitant. Remarquons avant tout que la Banque des Règlements internationaux conserve la faculté de retirer ses fonds d'un marché quelconque. Si le droit de veto des banques centrales s'était étendu même au

---

(6) Ce texte est ainsi conçu :

«Les opérations de la banque doivent être conformes à la politique monétaire des banques centrales des pays intéressés.

Avant qu'une opération financière quelconque sur un marché déterminé ou dans une monnaie déterminée soit entreprise par la banque ou pour son compte, le conseil doit donner à la banque centrale ou aux banques centrales directement intéressées la possibilité de s'y opposer. En cas d'opposition à signifier dans un délai raisonnable que devra fixer le conseil, l'opération projetée n'aura pas lieu. Une banque centrale peut faire dépendre son agrément de certaines conditions et limiter son autorisation à une opération particulière, ou passer une convention en vertu de laquelle la banque serait autorisée à entreprendre ses opérations dans des conditions déterminées quant au temps, au montant ou au caractère des transactions. Cet article ne doit cependant pas être interprété comme exigeant l'autorisation de la banque pour le retrait de son marché des fonds qui y auraient été placés sans opposition de sa part.

Le fait que le gouverneur d'une banque centrale, ou son suppléant ou tout autre administrateur spécialement autorisé par la banque centrale de son pays pour agir en son nom à cette fin, n'aura pas, étant présent à une réunion du conseil, voté contre la proposition d'une telle opération implique valablement l'assentiment de la banque centrale intéressée.

Si le représentant de la banque centrale en question est absent ou si une banque centrale n'est pas directement représentée au conseil, les mesures nécessaires doivent être prises pour donner à la banque centrale ou aux banques centrales intéressées la possibilité de s'opposer aux opérations les concernant.»

retrait de fonds, il aurait pu entraver sérieusement tout le fonctionnement de la banque. Il ne faut pas se dissimuler toutefois que dans la pratique, le retrait de fonds de certains marchés peut devenir très difficile, si les opérations de la Banque des Règlements internationaux, conformément à l'alinéa premier de l'article 20 précité, doivent toujours être «conformes à la politique monétaire des banques centrales des pays intéressés». Certes, la banque est un organe de coopération et elle évitera certainement, dans la mesure du possible, de gêner la politique d'une banque centrale par des retraits de fonds, mais on peut se demander quelle sera la situation lorsque l'institut d'émission intéressé ne prendra pas, de son côté, toutes les mesures que la Banque des Règlements internationaux jugerait nécessaires pour qu'elle pût, sans inconvénient, disposer de ses fonds selon ses propres besoins. Il peut se présenter des situations fort délicates dans lesquelles la liberté d'action du nouvel établissement pourrait être restreinte dans une certaine mesure, uniquement du fait de la politique de certains instituts d'émission. Celle-ci pourrait avoir éventuellement les mêmes effets qu'un droit de veto formel. Exception faite de l'hypothèse sus-mentionnée d'un retrait de fonds, les banques centrales possèdent ce droit de veto effectif et il est probable qu'elles en feront usage, dans des cas exceptionnels, pour s'opposer soit à l'afflux de fonds vers leur marché, soit à certaines catégories de placements. Il est évidemment difficile de prévoir comment fonctionnera dans la pratique ce droit de veto et quelles seront les répercussions de son emploi sur la politique de la nouvelle banque, mais ce qu'il convient de souligner ici, c'est que ce droit constitue sans aucun doute une sauvegarde pour l'indépendance de la banque elle-même. Celle-ci possèdera probablement un jour, dans le domaine de la finance internationale, un pouvoir très considérable et, comme je l'ai déjà dit, certaines de ses décisions pourront avoir des répercussions d'ordre politique. Dans l'intérêt même de la banque, il est souhaitable que l'autorité monétaire responsable de chaque pays puisse au besoin empêcher certaines opérations qui risqueraient de peser éventuellement sur les décisions du gouvernement lui-

même. Toute possibilité pour la Banque des Règlements internationaux de devenir une force politique, un facteur avec lequel les gouvernements eux-mêmes pourraient être obligés de compter sérieusement, ne manquerait pas d'exposer la banque à la suspicion de ces derniers et de faire naître, chez les membres de son conseil, l'habitude d'envisager les questions surtout sous leur angle politique. Or, toute évolution de ce genre irait à l'encontre des intérêts de la banque elle-même, parce qu'elle ne pourrait que compromettre cette indépendance, cette liberté d'action qui est la condition la plus indispensable de l'heureux développement de la nouvelle institution .

Passons maintenant à la question des avances à l'État. Il est facile de concevoir un mécanisme par lequel le crédit de la Banque pourrait être mis au service d'un gouvernement. A vrai dire, le caractère international de l'institution et la composition de son conseil constituent déjà de sérieuses garanties contre un tel abus des pouvoirs de la banque. On a néanmoins jugé utile d'insérer dans les statuts une clause interdisant formellement à la banque «de faire des avances aux gouvernements» (article 25c). En outre, la banque ne peut, aux termes de l'article 25d), ouvrir des comptes courants au nom des gouvernements. Il convient de rapprocher ces textes de l'article 22e) qui autorise la banque «à escompter, réescompter, acheter ou vendre.... des lettres de change...., y compris les bons du Trésor et toutes autres valeurs d'État à court terme de ce genre, couramment négociables sur le marché». Sans doute, il était nécessaire de ne pas trop restreindre le choix de la banque pour ce qui concerne les placements qu'elle peut faire, mais on peut se demander si une certaine limitation statutaire de cette catégorie de placements n'aurait pas été utile, à la fois à cause des risques politiques de ces opérations et en raison des abus auxquels ces dernières pourraient donner lieu. Certes, la Banque des Règlements internationaux n'est pas une banque d'émission et ne peut donc pas provoquer d'inflation par l'escompte de bons du Trésor pour les besoins duquel elle émettrait des billets au porteur. Sa faculté de créer de nouveaux pou-

voirs d'achat par l'ouverture de crédits, comme celle de toute banque de dépôts, est également limitée (7) et, de toute manière, la Banque des Règlements internationaux, réserve faite de certaines opérations qui auraient pour effet de renforcer la couverture des banques centrales et de relever ainsi la limite d'émission de ces établissements — opérations qui pourraient éventuellement revêtir un caractère nettement inflationniste — ne semble pas pouvoir augmenter sensiblement le total des crédits dans le monde. Le droit illimité d'escompter des bons du Trésor est donc critiquable, à mon avis, moins à cause des dangers d'inflation qu'en raison du fait que son usage pourrait donner lieu à certains abus, que quelques gouvernements pourraient trouver trop de facilités et que l'indépendance de la nouvelle banque elle-même pourrait en être atteinte. Toutefois, comme on vient de le voir, il n'y a aucune analogie entre ces opérations et les avances que les instituts d'émission consentent à l'État. Une réglementation aussi minutieuse que celle que nous avons étudiée dans notre Chapitre II n'aurait donc aucune raison d'être et il est probable que la répartition normale des placements de la banque suffira à écarter tout risque.

La Banque des Règlements internationaux n'étant pas investie du droit d'émission, il n'y avait pas lieu non plus d'établir pour ses opérations une réglementation aussi restrictive que celle qui s'imposait pour les banques centrales. La nature de ses opérations d'emploi de fonds est naturellement déterminée en premier lieu par la nature de ses ressources, mais aussi par la mission qui lui incombe aux termes de ses statuts et notamment par sa mission de banque de réescompte pour les banques centrales. Rien d'étonnant alors que l'article 26 des statuts stipule que «la banque doit être administrée en tenant particulièrement compte de la nécessité de maintenir sa liquidité. A cet effet, elle doit conserver des actifs répondant aux conditions d'échéances et

(7) Sur ce point, voir les articles de A. Hahn, A. Neisser et M. Palyi parus dans la «Frankfurter Zeitung» et réunis ultérieurement en une petite brochure sous le titre «Die Reparationsbank» (Frankfurter Societäts-Druckerei, Frankfurt, 1929).

au caractère de ses engagements». Il est probable cependant qu'une partie assez importante des engagements du nouvel établissement sera à échéance relativement éloignée. La banque est autorisée à accepter des dépôts à terme des banques centrales; il est prévu que certains gouvernements effectueront des dépôts à 5 ans; en outre, il ne faut pas oublier que la Banque des Règlements internationaux peut verser un intérêt sur les dépôts et qu'elle dispose ainsi d'un moyen pour attirer ou du moins pour retenir ceux-ci. Pour toutes ces raisons, il n'y avait donc pas lieu de limiter strictement les opérations de la banque aux «opérations d'escompte et d'avance à court terme se liquidant elles-mêmes». Une étude détaillée des opérations de la nouvelle banque nous éloignerait trop de notre sujet; je me borne donc à donner en note les textes essentiels concernant les opérations, à l'exclusion de ceux qui intéressent plus particulièrement le payement des réparations et certaines opérations analogues. J'ajouterai simplement les quelques observations suivantes: Comme l'indique le texte de l'article 22 (8), la liste des opérations n'est pas limita-

---

(8) Art. 22.: Le conseil fixe le caractère des opérations que la Banque peut entreprendre.

La Banque peut notamment:

a) Acheter et vendre de l'or en pièces ou en lingots pour son propre compte ou pour le compte de banques centrales;

b) Avoir de l'or sous dossier pour son propre compte dans les banques centrales;

c) Accepter la garde d'or pour le compte de banques centrales;

d) Consentir des avances ou emprunter aux banques centrales contre garantie d'or, de lettres de change et d'autres effets négociables à courte échéance de premier ordre, ou d'autres valeurs agréées;

e) Escompter, réescompter, acheter ou vendre en les endossant ou non des lettres de change, chèques et autres effets à courte échéance de premier ordre, y compris les bons du Trésor et toutes autres valeurs d'Etat à court terme de ce genre, couramment négociables sur le marché;

f) Acheter et vendre des devises pour son propre compte ou pour celui de banques centrales;

g) Acheter et vendre des valeurs négociables, autres que des actions, pour son propre compte ou pour celui de banques centrales;

h) Escompter à des banques centrales des effets provenant de leur portefeuille et réescompter auprès des banques centrales des effets provenant de son portefeuille:

tive, mais peut être étendue par le conseil, sous réserve de l'observation de l'article 25 (opérations interdites). On remarquera que la liste des opérations autorisées ne fixe pas, dans certains cas, d'échéance maxima et qu'elle n'impose pas non plus de

---

Suite de la note (8):

i) Se faire ouvrir et conserver des comptes courants ou des comptes à terme dans des banques centrales;

j) Recevoir:

I) Les dépôts effectués par les banques centrales en comptes courants ou en comptes à terme;

II) Les dépôts résultant de contrats de trust qui pourront être passés entre la Banque et des gouvernements en matière de règlements internationaux;

III) Tous autres dépôts qui, de l'avis du conseil, rentrent dans le cadre des attributions de la Banque.

La Banque peut aussi:

k) Agir comme agent au correspondant de toute banque centrale;

l) S'entendre avec toute banque centrale pour que celle-ci agisse comme son agent ou correspondant. Dans le cas où une banque centrale ne serait pas en mesure de jouer ce rôle ou s'y refuserait, la Banque pourra prendre toutes autres dispositions nécessaires, pourvu que la banque centrale intéressée n'y fasse pas d'objections. Si, dans de telles circonstances, il paraissait opportun que la Banque ouvrît une agence, une décision du conseil, prise à la majorité des deux tiers, serait nécessaire;

m) Passer des accords pour agir comme mandataire (trustee) ou comme agent dans la matière des réglements internationaux, pourvu que de tels accords ne portent pas atteinte aux obligations de la Banque à l'égard de tiers; et exécuter les diverses opérations prévues dans ces accords.

Art. 23.: Toute opération que la Banque est autorisée à effectuer avec les banques centrales aux termes de l'article précédent, peut être entreprise avec les banques, banquiers, sociétés ou particuliers de n'importe quel pays, pourvu toutefois que la banque centrale de ce pays n'y fasse pas d'objections.

Art. 24.: La Banque peut conclure avec les banques centrales des accords spéciaux pour faciliter entre elles le règlement des transactions internationales.

A cette fin, elle peut accepter de détenir pour le compte de banques centrales de l'or sous dossier transférable sur leur ordre, ouvrir des comptes permettant aux banques centrales de transférer leurs avoirs d'une monnaie à une autre et prendre, dans la limite des pouvoirs conférés à la Banque par les statuts, toutes autres mesures que le conseil pourrait estimer opportunes. Les principes et les règles du fonctionnement de tels comptes sont établis par le conseil.

Art. 25.: Il est interdit à la Banque:

a) d'émettre des billets payables à vue et au porteur;

b) d'accepter des lettres de change;

limite pour certaines catégories d'opérations, telles que l'achat de valeurs négociables et l'escompte de bons du Trésor. La banque jouit donc d'une très grande latitude dans le choix de ses placements, dans les limites qui résultent de l'application de la règle de l'article 26 précité. Il est intéressant de signaler ici que le bilan mensuel publié par la nouvelle banque fournit des renseignements très détaillés sur l'état de liquidité des fonds de l'établissement, de même que sur la répartition de ses engagements au point de vue de leur nature aussi bien que de leur échéance. Par contre, le bilan ne donne aucune précision sur un autre point, la répartition de l'actif de la banque par monnaies, au sujet de laquelle l'article 26 des statuts stipule que «la proportion des actifs de la banque pouvant être conservés dans une monnaie donnée est déterminée par le conseil en tenant dûment compte des engagements de la banque.»

Tels sont, dans leurs grandes lignes, les principes d'organisation de la Banque des Règlements internationaux, pour autant du moins qu'ils se rapprochent des principes d'organisation des banques centrales. Comme la banque n'est pas un institut d'émission, les statuts, contrairement d'ailleurs au texte des experts du Comité Young, ne prévoient pas de règles sur la couverture des engagements, mais laissent au conseil lui-même le soin de déterminer l'importance de l'encaisse liquide que la banque doit détenir à tout moment pour pouvoir faire face sans difficulté à ses engagements. Comme toute banque de dépôts, la Banque des Règlements internationaux devra fixer elle-même la proportion minima de l'encaisse qu'elle considérera comme une garantie de sécurité suffisante. C'est en dernier lieu de cette pro-

---

Suite de la note (8):

c) de faire des avances aux gouvernements;

d) d'ouvrir des comptes courants au nom des gouvernements;

e) d'acquérir un intérêt prédominant dans une affaire;

f) sauf dans la mesure indispensable pour la gestion de ses propres affaires, de rester propriétaire d'immeubles plus longtemps qu'il n'est strictement nécessaire pour réaliser avantageusement toute propriété immobilière dont la Banque serait amenée à prendre possession en recouvrement de créances.

portion que dépendra aussi le volume des crédits que le nouvel établissement pourra consentir directement. Notons bien, d'ailleurs, que les crédits consentis par la banque n'augmentent pas, en principe, le volume total des crédits dans le monde, étant donné qu'en l'absence de la nouvelle institution, le même volume de crédits aurait pu être créé par d'autres banques. De ce côté, il ne peut donc y avoir, en principe, de danger d'inflation, à moins que la banque ne s'écarte des règles d'une gestion prudente. Il est probable que la Banque des Règlements internationaux aura plutôt tendance à pêcher au début par un excès de prudence.

Par contre, on peut redouter éventuellement une extension indirecte des crédits, à caractère nettement inflationniste, du fait que la nouvelle banque peut consentir à des banques d'émission, surtout par voie de réescompte d'effets, des crédits en monnaies étrangères qui, dans les pays pratiquant le gold exchange standard, pourront être compris dans la couverture et servir de base à des crédits d'un montant plusieurs fois supérieur. Si la Banque des Règlements internationaux et les banques centrales intéressées ne faisaient pas preuve de la plus grande prudence en usant de cette faculté, on introduirait rapidement dans le fonctionnement du gold exchange standard un nouvel élément de perturbation qui s'ajouterait encore à tous ceux que nous avons signalés précédemment. On aurait ainsi fait un pas de plus dans une direction qui nous rapprocherait d'un système monétaire dirigé, alors que toutes les expériences récentes semblent indiquer qu'on aurait intérêt à ne négliger aucun effort pour exclure peu à peu de nos systèmes monétaires actuels, par un processus de prudente liquidation, tous les éléments qui dépendent de l'arbitraire, pour revenir lentement vers un système comportant le maximum d'automatisme.

Toutes les opérations par lesquelles la nouvelle banque interviendra dans le fonctionnement des systèmes monétaires seront extrêmement délicates et présenteront certainement aussi le plus grand intérêt théorique. C'est le cas, notamment, du réescompte d'une partie du portefeuille d'une

banque d'émission et du «clearing» de l'or (9). Si nous envisageons ces opérations du point de vue des banques centrales, nous constatons qu'elles présentent toutes ce trait commun de pouvoir, le cas échéant, modifier assez sensiblement les conditions dans lesquelles s'exerce l'action de l'institut d'émission. Toutes ces opérations constituent autant de moyens d'action nouveaux. C'est ainsi que les placements de la Banque des Règlements internationaux sur les différents marchés peuvent être de nature à faciliter l'action de l'institut d'émission sur le marché monétaire. M. Mc Garrah, dans la conférence mentionnée plus haut, dit à ce sujet ce qui suit: «Notre tâche étant de travailler à une meilleure organisation du crédit international, nous conformerons notre politique, sur chaque marché, aux désirs de la banque centrale responsable. Cette procédure renforcera la situation de la banque centrale locale.» La possibilité de recourir au réescompte d'une partie du portefeuille, lorsque par exemple le cours de la monnaie nationale fléchit, introduit un nouvel élément dont chaque banque centrale tiendra compte avant toute modification du taux de l'escompte. Le «clearing» de l'or, en modifiant le jeu des «gold points» transformera peut-être, très sensiblement, le fonctionnement des divers systèmes monétaires. Il suffira d'indiquer ici ces diverses possibilités; un examen approfondi de ces points sortirait du cadre de ce travail. Il présenterait d'autant moins d'utilité que nous sommes encore réduits à des hypothèses. La Banque des Règlements internationaux vient d'ouvrir ses guichets et nous ne possédons pour ainsi dire aucun renseignement sur sa politique, ses taux d'intérêt, le recours des banques centrales aux services du nouvel établissement et la répercussion de ces opérations. Toutefois, il suffit d'envisager brièvement les dif-

(9) On sait que ce «clearing» consisterait à remplacer les mouvements d'or effectifs par des transferts de la propriété de l'or sur les livres de la banque, sans déplacement du métal. Il est probable que ces opérations seront au début très modestes et qu'on s'efforcera surtout d'éviter les mouvements d'or saisonniers, ceux qui ont un certain caractère de régularité. Voir sur ce point le judicieux article de Lansburgh, paru sous le titre: «Die Internationale Bank und das Goldclearing» dans la brochure mentionnée dans la note 7.

férentes possibilités sus-mentionnées pour se rendre compte de la nature délicate du nouveau mécanisme et du fait que celui-ci renforcera très certainement l'interdépendance des divers marchés monétaires.

La Banque des Règlements internationaux constitue certes un organe, un instrument de coopération pour les banques centrales, mais en retour, ses propres opérations sont de nature à rendre cette coopération de plus en plus nécessaire. Il n'est donc pas exagéré de dire qu'en 1930 a commencé une ère nouvelle dans l'histoire des banques centrales. La période allant de la fin de la guerre jusqu'à l'année 1930 aura été pour l'Europe la période des restaurations monétaires. La réorganisation des banques centrales en aura été la pièce maîtresse, et c'est pourquoi il nous a paru intéressant d'étudier les grands principes de cette réorganisation. La création de la Banque des Règlements internationaux a couronné l'édifice. L'instrument est maintenant forgé. L'avenir nous dira quel usage on en aura fait dans l'intérêt de la stabilité monétaire qui est aussi l'une des conditions les plus importantes de la stabilité sociale.

VU :

Strasbourg, le 14 février 1931

Le Président de la thèse :

P. GEMAEHLING

VU :

Strasbourg, le 16 février 1931

Le Doyen :

J. DUQUESNE

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Strasbourg, le 20 février 1931.

Le Recteur :

Chr. PFISTER

BIBLIOGRAPHIE.

I. PUBLICATIONS OFFICIELLES.

1. STATUTS DES BANQUES D'ÉMISSION.

Un recueil complet des statuts de toutes les banques d'émission est actuellement en préparation et sera publié sous les auspices de la Société des Nations. On a donc renoncé à indiquer en détail les sources auxquelles ont été puisés les textes des statuts cités.

DIERSCHKE und MUELLER — *Die Notenbanken der Welt.*

KISCH C. H. and W. A. ELKIN — *Central Banks,* MacMillan and C° Ltd., London 1928.

FEISENBERGER ALBERT — *Gesetze betreffend Geld-, Bank- und Börsenwesen,* Verlag Otto Liebmann, Berlin 1927.

BANQUE DE FRANCE — *Recueil des Lois et Statuts qui régissent la Banque de France.* Imprimerie Paul Dupont, Paris.

2. PUBLICATIONS DE LA SOCIÉTÉ DES NATIONS.*

* (Tous les renvois aux publications de la Société des Nations sont précédés dans le texte des lettres «Doc.». Le numéro indiqué est le numéro officiel de la publication.)

RAPPORTS du Comité financier de la Société des Nations.

DOCUMENTS de la Conférence financière de Bruxelles de 1920.

La Situation économique de l'Autriche, par W. T. LAYTON et CHARLES RIST, C. 440. (1). M. 162 (1). 1925. II.

La Restauration financière de l'Autriche, Genève 1926.

RAPPORTS du Commissaire général pour l'Autriche.

La Restauration financière de la Hongrie, Genève 1926.

RAPPORTS du Commissaire général de la Société des Nations pour la Hongrie.

RAPPORTS du Commissaire de la Société des Nations pour l'établissement des Réfugiés bulgares.
MÉMORANDUMS SUR LES BANQUES CENTRALES.
LÉGISLATION SUR L'OR. C. 373. M. 159. 1930. II.
DOCUMENTS SÉLECTIONNÉS soumis à la Délégation de l'Or du Comité financier de la Société des Nations C. 374. M. 160. 1930. II.
RAPPORT PROVISOIRE de la Délégation de l'Or du Comité financier de la Société des Nations. C. 375. M.161.1930.II.
DEUXIÈME RAPPORT PROVISOIRE de la Délégation de l'Or du Comité financier de la Société des Nations. C. 75. M. 31. 1931. II.
PRINCIPES ET MÉTHODES DE L'ŒUVE DE RESTAURATION FINANCIÈRE, entreprise sous les auspices de la Société des Nations, Genève 1930.

3. AUTRES PUBLICATIONS OFFICIELLES.

DOCUMENTS de la Conférence de Gênes, avec une *Introduction* par AMEDEO GIANNINI, Rome 1922, Libreria di Scienze e Lettere.
RAPPORTS ANNUELS des Banques centrales.
BULLETINS OFFICIELS des Banques centrales.

II. OUVRAGES GÉNÉRAUX.

COURCELLE-SENEUIL, J.-G. — *Les Opérations de Banque.* Traité théorique et pratique, 13ème édition, revue par ANDRÉ LIESSE, Félix Alcan, Paris 1929.
GIDE CHARLES — *Cours d'Économie politique.*
KAUFMANN E. — *La Banque en France. Giard,* Paris 1914.
LEIDGEBEL G. —*Grundriss des gesamten Geld-, Bank- und Börsenwesens.* Volkswirtschaftliche Verlagsgesellschaft, Berlin 1925.
LEROY-BEAULIEU PAUL — *Traité théorique et pratique d'Économie politique.*

OBST GEORG — *Das Bankgeschäft,* (Band 2 : *Die Bankpolitik*).
OBST GEORG — *Banken und Bankpolitik.* Verlag Carl Ernst Poeschel, Leipzig 1909.
TERREL HENRY et LEJEUNE HENRI — *Traité des Opérations commerciales de Banque.* 6e édition, Masson et Cie., Paris 1929.
TRUCHY HENRI — *Les Finances de Guerre de la France.* Publications de la Dotation Carnegie, Les Presses Universitaires de France, Paris.
TRUCHY HENRI — *Cours d'Économie politique.*

III. OUVRAGES DE DOCTRINE MONÉTAIRE.

AFTALION ALBERT — *Monnaie, Prix et Change.* Recueil Sirey, Paris 1927.
ARGENTARIUS (LANSBURGH) — *Das Wesen des Geldes.* Bank Verlag, Berlin 1913.
ARNAUNE AUGUSTE — *La Monnaie, le Crédit et le Change.* Félix Alcan, Paris 1926, 7e édition.
BENDIXEN FRIEDRICH — *Das Wesen des Geldes.* Duncker und Humblot, Berlin 1926.
BENDIXEN FRIEDRICH — *Geld und Kapital.* Duncker und Humblot, Leipzig 1912.
BONNET GEORGE-EDGAR — *Les expériences monétaires contemporaines.* Librairie Armand Colin, Paris 1926.
ELSTER KARL — *Die Seele des Geldes.* Verlag Gustav Fischer, Jena 1920.
FISHER IRVING — *Stabilizing the Dollar.* — *A plan to stabilize the general price level without fixing individual prices.* The MacMillan Company, New York 1920.
HAWTREY R. G. — *Monetary Reconstruction.* 1926.
HAWTREY R. G. — *Currency and Credit.* 1923.
HELFFERICH KARL — *Das Geld.* Verlag Hirschfeld, Leipzig 1921.
MACHLUP FRITZ — *Die Goldkernwährung. (Eine währungsgeschichtliche und währungstheoretische Untersuchung).*

Anhang: *Ricardos Währungsplan aus dem Jahre 1816.* Halberstadt, H. Meyer's Buchdruckerei 1925.

v. MISES LUDWIG — *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel.* Verlag Duncker und Humblot, München und Leipzig 1912.

NOGARO BERTRAND — *La Monnaie et les Phénomènes monétaires contemporains.* Giard, Paris 1924.

RUEFF JACQUES — *Théorie des Phénomènes monétaires. — Statique.* Payot, Paris 1927.

VALETTE MARC de — *Stabilisation de la Valeur de la Monnaie. (Exposé critique des systèmes de Irving Fisher et de John Maynard Keynes).* A. Pedone, Paris.

WITHERS HARTLEY — *Bankers and Credit.* Eveleigh, Nash and Grayson, London 1924.

WITHERS HARTLEY — *Qu'est-ce que la Monnaie?* Giard, Paris 1920.

IV. OUVRAGES SPÉCIAUX CONCERNANT LES BANQUES CENTRALES.

ANDREADES, A. — *History of the Bank of England.* London 1909.

BAGEHOT WALTER — *Lombard Street.*

BAMBERGER LUDWIG — *Die Zettelbank vor dem Reichstag.* F. A. Brockhaus, Leipzig 1874.

BAMEULE HENRY — *La Banque nationale dans l'État contemporain.* Thèse, Rennes 1905.

BODIN E. — *L'encaisse métallique de la Banque de France. (Son rôle en temps de guerre, en temps normal et au cours des périodes de désorganisation monétaire).* Thèse, Rennes 1925.

BURGESS W. RANDOLPH — *The Reserve Banks and the Money Market.* Harper and Brothers, New York and London.

CONANT CHARLES A. — *A History of Modern Banks of Issue.* G. P. Pitnam's Sons, New York 1915.

DERTILIS PANAGIOTIS B. — *La Reconstruction financière de la Grèce et la Société des Nations.* Thèse, Rousseau et Cie, Paris 1929.

DULLES JOHN FOSTER — *Poland. Plan of Financial Stabilisation 1927.* Sullivan and Cromwell, New York 1928.

EINZIG PAUL — *The Bank for International Settlements.* MacMillan and Co., London 1930.

v. EYNERN GERT. — *Die Reichsbank. Probleme des deutschen Zentralnoteninstituts in geschichtlicher Darstellung.* Verlag Gustav Fischer, Jena 1928.

FRANÇOIS G. — *Les Banques d'Émission.* Giard et Brière, Paris 1896.

GRUNOW ERICH — *Studien zur Diskontpolitik der Zentralnotenbanken.* Hermann Blanke's Buchhandlung, Berlin 1913.

HARDING A- M. — *The Formative Period of the Federal Reserve System.* Constable and Co., London 1925.

HEILPERIN M. A. — *Le problème monétaire d'après-guerre et sa solution en Pologne, en Autriche et Tchécoslovaquie.* Recueil Sirey, Paris 1931.

HELANDER SVEN — *Theorie und Politik der Zentralnotenbanken in ihrer Entwicklung.* Verlag von Gustav Fischer, Jena 1916.

HOFFMANN EMILE — *La Stabilisation du Franc belge.* Mercure de Flandre, Lille 1927.

HULFTEGGER O. — *Die Bank von England, mit besonderer Berücksichtigung der Reservefrage und der Entwertung der englischen Rente.* Orell-Füssli, Zürich 1915.

HULTMANN IVAR — *Die Centralnotenbanken Europas.* Traduction allemande du suédois. Bank Verlag, Berlin 1912.

KAEPPELI ROBERT — *Der Notenbankausweis in Theorie und Wirklichkeit.* Verlag Gustav Fischer, Jena 1930.

KEMMERER EDWIN WALTER — *The A. B. C. of the Federal Reserve System.* Princeton University Press, 1920.

KIMMICH KARL — *Die finanziellen Beziehungen zwischen Staat und Notenbanken.* Guttentag, Berlin 1909.

KISCH C. H. and W. A. ELKIN — *Central Banks*. MacMillan and Co. Ltd., London 1928.

LACOUT GEORGES — *Le retour à l'étalon-or. (La politique monétaire de l'Angleterre 1914-1926)*. Payot, Paris 1926.

LANDMANN JULIUS — *Die Prinzipien der Diskontpolitik*. Berger und Albrecht, Bern 1900.

LOUBET PAUL — *La Banque de France et l'Escompte*. Thèse, Arthur Rousseau, Paris 1900.

LOVTCHEVITCH YOVAN — *La Restauration des Finances autrichiennes*. Thèse, Éditions de la Vie Universitaire, Paris 1924.

v. LUMM KARL — *Diskontpolitik*. Volkswirtschaftliche Verlagsgesellschaft, Berlin 1906.

v. LUMM KARL — *Die Stellung der Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft*, Guttentag, Berlin 1909.

MLYNARSKI FELIKS — *Gold and Central Banks*. MacMillan and Co., New York 1929,

MOLL BRUNO — *Die modernen Geldtheorien und die Politik der Reichsbank*. Verlag Ferdinand Enke, Stuttgart 1917.

NOEL OCTAVE — *Les Banques d'Émission en Europe*, Tome 1^er^, Berger-Levrault, Paris 1888.

OTLET PAUL — *La Banque Internationale*. L'Eglantine, Bruxelles 1929.

PALGRAVE R. H. INGLIS — *The Bank Rate and the Money Market*. John Murray, London 1903.

PANDELE C. A. *La Répartition de l'Or dans le Monde après l'Assainissement des Monnaies européennes*. Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris 1928.

PANTEL LOUIS — *Les Fonctions de la Banque de France*. Thèse, Montpellier 1903.

PHILIPPOVICH von PHILIPPSBERG, EUGEN — *Die Bank von England im Dienst der Finanzverwaltung des Staates*. Vienne 1ère édition 1885; 2^e^ édition préparée par le Dr. FELIX SOMARY, 1911.

PLENGE JOHANN — *Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt*. Julius Springer, Berlin 1913.

RADOUANT JEAN — *Les Rapports de la Banque de France et de l'État, particulièrement pendant la guerre de 1914.* Arthur Rousseau, Paris 1921.

RAMSTEIN ADOLF — *Das Verhältnis der Notenbanken zur Kriegsfinanzierung in England, Frankreich, Deutschland und der Schweiz.* Paul Haupt, Bern 1923.

RAPHAEL-GEORGES LÉVY — *Banques d'Émission et Trésors publics.* Hachette et Cie., Paris 1911.

REPARATIONSBANK, DIE — *Kritische Betrachtungen.* Frankfurter Societätsdruckerei, Frankfurt 1929.

ROTHWEILER A. M. — *Die Notenbanken im Finanzdienst des Staates unter besonderer Berücksichtigung der Schweizerischen Nationalbank.* G. Krebs, Basel 1910.

ROUX F. L. — *Les Banques d'Émission en Italie.* Société française d'Imprimerie et de Librairie, Paris 1913.

SCHWARZ OTTO — *Diskontpolitik. Gedanken über englische, französische und deutsche Bank-, Kredit- und Goldpolitik.* Duncker und Humblot, Leipzig 1911.

SCHWEGLER WALTER — *Die Bilanz der Schweizerischen Nationalbank 1907-1925.* Verlag Orell-Füssli, Zürich und Leipzig 1927.

SNYCKERS ALEX — *La Reichsbank et la Banque de France. Leur Politique.* Arthur Rousseau, Paris 1908.

WAGNER ADOLF — *Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte.*

V. REVUES, JOURNAUX, etc.

L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN.
L'ÉCONOMISTE FRANÇAIS.
JOURNAL DES ÉCONOMISTES.
REVUE ÉCONOMIQUE INTERNATIONALE.
REVUE D'ÉCONOMIE POLITIQUE.
REVUE DE SCIENCE ET DE LÉGISLATION FINANCIÈRES.
DIE BANK.
BANK-ARCHIV.

FINANZ-ARCHIV.
JAHRBUECHER FUER NATIONALOEKONOMIE UND STATISTIK.
WELTWIRTSCHAFTLICHES ARCHIV.
THE BANKERS', INSURANCE MANAGERS' AND AGENTS' MAGAZINE, London.
THE BANKERS' MAGAZINE, New-York.
BRADSTREET'S.
THE ECONOMIST.
THE ECONOMIC JOURNAL, London.
THE ECONOMIC REVIEW.
THE FINANCIAL REVIEW OF REVIEWS.
DE ECONOMIST, Haarlem.
FRANKFURTER ZEITUNG.
SUPPLÉMENTS ÉCONOMIQUES du «TEMPS».

TABLE DES MATIERES.

AVANT-PROPOS.

INTRODUCTION 1

La réforme de la banque centrale clef de voûte de toute réforme monétaire. —Coup d'œil rétrospectif. — Les principes fondamentaux de la réorganisation des banques centrales en Europe.

CHAPITRE PREMIER: L'INDÉPENDANCE DE LA BANQUE D'ÉMISSION 18

SECTION PREMIÈRE: *Les garanties contre le danger d'une ingérence d'ordre politique* 20

§ 1. — Les garanties que fournissent contre le danger d'une ingérence d'ordre politique les dispositions relatives à la forme juridique de la banque d'émission et les prescriptions connexes 22

A. La répartition des actions de la banque d'émission 24

a) Règle généralement adoptée 24

b) Les moyens facilitant l'application de la règle adoptée relativement à la répartition des actions 29

1) Valeur nominale de l'action..... 29

2) Actions entièrement libérées ou actions libérées partiellement..... 30

3) Actions au porteur ou actions nominatives..... 31

4) Facilités résultant de la réglementation relative à la répartition des bénéfices..... 32

5) Nationalité des actionnaires..... 36

B. La durée du privilège..... 39

C. Tableau synoptique..... 44a

§2. — Les garanties que fournissent contre le danger d'une ingérence d'ordre politique les dispositions relatives à l'administration de la banque..... 45

A. Incompatibilités..... 47

B. Nationalité des personnes participant à l'administration de la banque d'émission..... 50

C. Nomination et révocation des organes de direction..... 54

SECTION II: *Les garanties contre toute influence prédominante de groupes particuliers*..... 61

§ 1. — Restrictions apportées au droit de vote..... 62

§ 2. — Incompatibilités 67

§ 3. — Interdictions diverses 73

§ 4. — Mode de désignation des membres du conseil d'administration 74

§ 5. — Nécessité de faire approuver certaines décisions par le gouvernement 77

SECTION III : *Les garanties contre les dangers résultant, au point du vue de l'indépendance, de certaines catégories d'opérations* 78

SECTION IV : *Les droits de l'État à l'égard de la banque d'émission* 86

SECTION V : *La nature et le degré de l'indépendance de la banque d'émission* 93

CHAPITRE II : LA LIMITATION DES AVANCES A L'ÉTAT 103

SECTION PREMIÈRE : *La réglementation actuelle des avances de la banque d'émission à l'État* 104

§ 1. — Les fins pour lesquelles la banque d'émission est autorisée à consentir des avances à l'État 107

§ 2. — La limitation du montant des avances à l'État 115

§ 3. — La limitation de la durée des avances à l'État 121

§ 4. — Le taux de l'intérêt des avances à l'État..... 124

SECTION II : *L'aspect théorique de la question des avances de la banque d'émission à l'État à la lumière de la réglementation actuelle*..... 126

CHAPITRE III : LA LIMITATION DES OPÉRATIONS DE LA BANQUE D'ÉMISSION A DES OPÉRATIONS D'ESCOMPTE ET D'AVANCE A COURT TERME SE LIQUIDANT ELLES-MÊMES ET PRÉSENTANT DES GARANTIES PARTICULIÈRES DE SÉCURITÉ..... 139

SECTION PREMIÈRE : *Classification des opérations de la banque d'émission*..... 139

SECTION II : *Les opérations qui ne constituent que de simples services que la banque rend, comme intermédiaire, aux particuliers ou à des administrations, soit gratuitement, soit moyennant perception d'une commission, et qui n'exercent pas, en principe, de répercussion directe sur la liquidité des fonds de la banque*..... 144

SECTION III : *Les opérations d'emploi de fonds exerçant une répercussion directe sur la liquidité du bilan de la banque (Actif)*..... 146

§ 1. — Les opérations que la banque accomplit exclusivement pour son propre compte..... 146

A. L'acquisition d'immeubles..... 147

B. Les placements à long terme en valeurs mobilières faits par la banque d'émission pour son propre compte 147

C. Les participations commerciales et les opérations de commerce 149

D. Examen de la nature des diverses catégories d'opérations mentionnées ci-dessus 150

§ 2. — Les avances à l'État 151

§ 3. — Les avances de la banque d'émission autres que les avances à l'État 151

A. Les garanties de sécurité des avances 152

B. Les dispositions destinées à maintenir les opérations d'avances de la banque d'émission dans le cadre strict de l'opération à court terme se liquidant elle-même .. 159

§ 4. — L'escompte 167

A. Les garanties de sécurité des opérations d'escompte 168

B. Les dispositions destinées à maintenir les opérations d'escompte de la banque d'émission dans le cadre strict de l'opération à court terme, se liquidant elle-même 170

§ 5. — Opérations diverses 172

SECTION IV : *Les ressources de la banque d'émission (Passif)* 175

§ 1. — Les fonds propres de la banque d'émission: Capital et réserves 176

§ 2. — Les fonds d'emprunt de la banque d'émission 180

A. L'émission de billets au porteur 180

B. Les dépôts 181

CHAPITRE IV: LE DROIT EXCLUSIF D'ÉMETTRE DES BILLETS AU PORTEUR 188

SECTION PREMIÈRE: *Liberté ou réglementation de l'émission* 188

SECTION II: *Unité ou pluralité* 190

§ 1. — L'application pratique du principe de l'unité. L'unification de la circulation 190

§ 2. — L'aspect théorique du principe de l'unité 200

SECTION III: *Questions diverses se rattachant au droit d'émission* 205

§ 1. — Les succursales de la banque d'émission 205

§ 2. — Le cours légal du billet de banque 207

§ 3. — Les coupures des billets et les monnaies divisionnaires 208

CHAPITRE V: LA CONSTITUTION D'UNE COUVERTURE APPROPRIÉE ET SUFFISANTE POUR UNE CIRCULATION UNIFIÉE 212

SECTION PREMIÈRE: *La composition, le calcul et la proportion de la couverture* 213

§ 1. — Les principales règles appliquées avant la guerre 213

§ 2. — Les règles actuelles concernant la composition et le calcul de la couverture 215

§ 3. — La proportion de la couverture 227

SECTION II: *Les dispositions assurant l'élasticité nécessaire de la circulation* 228

§ 1. — L'extension pure et simple de la circulation moyennant une autorisation administrative ou législative 229

§ 2. — L'extension de la circulation au-delà du montant qu'autoriserait l'application des règles normales relatives à la couverture, sous réserve de certaines dispositions destinées à mettre un frein à cette extension 232

SECTION III: *Les conditions de la convertibilité du billet de banque* 238

SECTION IV: *La publication d'états périodiques de la situation de la banque centrale* 241

SECTION V: *Examen critique des règles relatives à la couverture et à la convertibilité*..... 249

§ 1. — L'obligation de constituer une couverture non seulement pour les billets en circulation, mais pour l'ensemble des engagements à vue..... 250

§ 2. — La proportion de la couverture, son rôle et l'élasticité de la circulation..... 255

§ 3. — La composition de la couverture et les règles de la convertibilité..... 267

CHAPITRE VI: LA CENTRALISATION AUPRÈS DE LA BANQUE D'ÉMISSION DE TOUTES LES OPÉRATIONS BANCAIRES ET MONÉTAIRES DE L'ÉTAT ET DE CERTAINES INSTITUTIONS PUBLIQUES..... 282

SECTION PREMIÈRE: *La centralisation, auprès de la banque d'émission, des encaissements et des payements de l'État et de certaines institutions publiques*..... 284

§ 1. — L'aspect théorique de la centralisation des encaissements et des payements..... 284

A. Traits caractéristiques de ce système..... 284

B. Avantages et inconvénients du système de la centralisation..... 289

C. L'emploi des fonds disponibles de l'État et des organisations de l'État..... 297

§ 2. — L'application pratique du principe de la centralisation des encaissements et des payements..... 299

A. Hongrie et Autriche..... 299

B. Grèce 304

C. Bulgarie 311

SECTION II: *La centralisation, auprès de la banque d'émission, des opérations pour le compte de l'État autres que les encaissements et les payements*..... 313

CHAPITRE VII: LE ROLE ET LES MOYENS D'ACTION DE LA BANQUE CENTRALE D'ÉMISSION.. 317

SECTION PREMIÈRE: *Le role de la banque centrale*... 318

SECTION II: *Les moyens d'action de la banque centrale* 331

CONCLUSION: LA COOPÉRATION DES BANQUES CENTRALES D'ÉMISSION ET LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX..... 341

BIBLIOGRAPHIE 361

TABLE DES MATIÈRES..... 369

Imprimerie
de la
Librairie Universitaire d'Alsace
Strasbourg 1931